

Venezuela
Análisis de Crédito

Banesco Banco Universal, C.A.
BANESCO

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A-(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-2(ven)

Información Financiera

Banesco	30/06/08 ^a	31/12/07
Activo Total (MM Bs.F.)	30.949	27.814
Patrimonio (MM Bs.F.)	2.556	2.150
Resultado Neto (MM Bs.F.)	338	695
ROAA (%) ^b	2,30	2,99
ROAE (%)	28,74	37,87
Patrimonio / Activos (%) ^b	8,26	7,73

^a Resultados Semestrales Auditados

Analistas

Franklin Santarelli. New York
+1 212 908-0739
franklin.santarelli@fitchratings.com

Pedro El Khaouli. Caracas
+58 212 286 3232
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Reporte Relacionado

- *Venezuelan Banks: Review and Outlook, March 11, 2008*

Fundamentos

- Las calificaciones de BANESCO reflejan su relativo tamaño en Venezuela, su bien establecida franquicia, la adecuada calidad de activos y la diversificada base de clientes. Las calificaciones también incorporan los bajos niveles de capitalización y los efectos negativos de la intervención del gobierno en el negocio bancario.
- Un elevado crecimiento económico y los esfuerzos comerciales del banco desde el 2004, impulsaron la expansión de los préstamos, aunque la misma se vio reducida en el primer semestre de 2008 por la menor demanda de créditos y el enfoque más conservador para su otorgamiento. La natural maduración del portafolio de préstamos y el más moderado crecimiento de la cartera bruta resultaron en un leve deterioro de la morosidad hasta un 1,2% a junio 2008, aunque en línea con el promedio del sistema. Por su parte, los niveles de reservas sobre cartera bruta se incrementaron hasta un 1,5% en el primer semestre 2008, nivel todavía considerado como ajustado.
- La rentabilidad se ha reducido sostenidamente como consecuencia del estricto control regulatorio del gobierno sobre las tasas de interés y comisiones, una creciente inflación y por la ausencia de ganancias cambiarias. A futuro, la necesidad de fortalecer la base de reservas sobre la cartera bruta y los límites impuestos por los controles mencionados podrían resultar en aún menores relaciones de rentabilidad. Así, el ROAA se ubicó en 2,3% durante el primer semestre de 2008, en línea con el promedio del sistema pero inferior al promedio a histórico de mediano plazo del banco.
- A pesar de la reducción en el pago de dividendos en efectivo a partir de 2005, el aumento más que proporcional de los activos ha venido impactando la base de capital del banco, una tendencia que cambió ligeramente en el 2008. En ese sentido, BANESCO aún compara desfavorablemente con otras instituciones similares del sector, especialmente al considerar la carga de sus inversiones en activos fijos. Así, la relación de patrimonio sobre activo se ubicó en 8,3% a junio 2008, mientras que el indicador de patrimonio libre fue de 5,9%. Aún cuando el banco cumple con los requerimientos mínimos de capital locales, su espacio de maniobra es limitado. Esta situación de manda una política de capitalización más conservadora a futuro.

¿Qué podría Reducir la Calificación?

- Las calificaciones podrían verse reducidas por adicionales retrocesos en sus niveles de capitalización y/o por medidas exacerbadas del gobierno que pudieran afectar negativamente su desempeño financiero.

Perfil

BANESCO era el primer banco venezolano en términos de inversión gestionada (activos + inversiones cedidas), con una participación de mercado de 12,68% a junio 2008. El capital de BANESCO se encuentra directa o indirectamente controlado por Banesco Holding (79%), cuyo principal accionista es el Sr. Juan Carlos Escotet, su fundador.

- BANESCO es el mayor banco venezolano, con una posición privilegiada en el mercado de préstamos al consumo y mercado mediano.
- Antes de su significativa expansión orgánica buscada desde 2003, el banco fue el resultado de diferentes fusiones en el pasado.
- Controlado por capitales locales y miembro de Banesco Holding, grupo financiero con expansión creciente fuera de Venezuela.

Perfil de la Empresa

BANESCO fue constituido originalmente en el año 1977 bajo el nombre de Banco Agroindustrial Venezolano, siendo que la mayor parte de su capital fue adquirida por Banesco Organización Financiera (BOF) a principios de 1992. En forma similar a la mayoría de las instituciones financieras venezolanas, BANESCO operó inicialmente como banco comercial, atendiendo a otros segmentos del negocio bancario a través de instituciones especializadas tales como banca hipotecaria, arrendadoras financiera y fondo de activos líquidos (los FAL son actualmente conocidos como "inversiones cedidas", instrumento legal que consiste en la venta al público de derechos sobre una cartera de inversiones en valores emitidas por el gobierno u otros bancos). En agosto de 1997 las autoridades aprobaron la conversión a banco universal. BANESCO es el resultado de varios procesos de fusión entre instituciones controladas por un mismo accionista (BOF), así como de entidades pertenecientes a otros grupos financieros. La primera de estas operaciones tuvo lugar entre 1996 y 1997, cuando 7 entidades regionales de ahorro y préstamo se fusionaron para formar Caja Familia Entidad de Ahorro y Préstamos (CF), la mayor entidad de ahorro y préstamo para el momento. Luego, Caja Familia se fusionó con Banco Unión (BU) en el 2001, el cuarto mayor banco comercial del país y líder en el segmento de tarjetas de crédito, siendo Unibanca el resultado de esta operación, y la cual se posicionó como el cuarto banco universal de Venezuela, líder en tarjetas de crédito, créditos hipotecarios y segmento medio del mercado. Posteriormente, en junio 2002 BANESCO se fusionó con Unibanca y otras instituciones especializadas pertenecientes a BOF y los accionistas de Banco Unión, cerrando de este modo la brecha existente entre BANESCO y los tres principales bancos del país en términos de activos y pasivos, al tiempo que la nueva institución se convirtió en el mayor banco venezolano a junio 2005, posición mantenida hasta la fecha con una participación de mercado del 12,68% en términos de inversión gestionada (activos + inversiones cedidas) a junio 2008. Cabe destacar, que el programa de fusiones y adquisiciones llevado a cabo por el banco, no solo requirió de un agresivo plan de inversión en tecnología, sino también del cierre de numerosas agencias bancarias que se solapaban entre ellas, la racionalización de la plantilla laboral e intenso programa inicial de mercadeo para reafirmar la solidez de la marca. En términos generales, los sistemas de información y plan de negocios originales de BANESCO permanecen aún vigentes, con algunos ajustes y mejoras en áreas claves.

La junta directiva de BANESCO se encuentra compuesta por nueve miembros y sus respectivos suplentes, los cuales tienen como responsabilidad el continuo seguimiento del desempeño financiero de la institución, así como la aprobación de una porción significativa del portafolio de préstamos del banco. De los miembros, siete están altamente involucrados en la gestión del banco, mientras que los otros dos son independientes de la gerencia.

Adicionalmente a sus oficinas locales, BANESCO cuenta con una subsidiaria en Panamá (completamente consolidada en los libros). Sin embargo, la creciente expansión del grupo fuera del país ha recaído principalmente en otras compañías miembros de Banesco Holding, el cual es el principal accionista del banco. Adicionalmente, Banesco Holding controla el 100% de dos bancos off-shore: Banesco Panamá, S.A. (Panamá) y Banesco Internacional Bank Corp. (Puerto Rico). Los activos combinados de las dos instituciones antes mencionadas representaban el 6% de los activos del holding a junio 2008.

BANESCO y otras subsidiarias de Banesco Holding mantenían inversiones en Lehman Brothers Co., entidad declarada en bancarrota en septiembre 2008. BANESCO mantenía una inversión en dicha entidad de alrededor de 403 millones de bolívares fuerte (16% del patrimonio) a junio 2008. En ese sentido, el banco creó una provisión del 50% para dicha exposición de acuerdo a los lineamientos establecidos por el ente regulador, no obstante a la fecha no existe información relevante sobre la expectativa de recuperación de estos

fondos. A pesar de la carga de la provisión antes mencionada, la rentabilidad de BANESCO resulta suficiente para absorber estos costos, arrojando menores resultados, pero todavía manejables para el banco.

Presentación de Cuentas

Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros consolidados para el período 2005-2007 y primer semestre 2008, auditados por De la Vega, Marquez, Perdomo & Asociados, una firma local de auditoría asociada a Horwarth Venezuela. Los estados financieros empleados en la elaboración del presente informe siguen las normas de contabilidad establecidas por la SUDEBAN las cuales entre otros aspectos no incluyen el efecto de la inflación, aunque los mismos son presentados en forma suplementaria. Cabe señalar, que en el reporte se ajustan algunos indicadores financieros (ingresos netos por intereses a activo promedio, rentabilidad sobre activo promedio, gastos de administración a activo promedio, etc.) al incorporar las inversiones cedidas (1.737 millones de bolívares fuerte, equivalentes al 5% de la inversión gestionada del banco a junio 2008). Las inversiones cedidas consisten en la venta al público de derechos sobre una cartera de inversiones en valores emitidas por el gobierno u otros bancos, siendo que dichos fondos son registrados netos sobre el portafolio de inversiones totales. Luego de un cambio regulatorio ocurrido en el año 2006, dichos fondos progresivamente van siendo incorporados al balance del banco. Adicionalmente, durante el año 2007, el Gobierno Nacional decidió realizar un proceso de reconversión monetaria, cuyas bases fueron establecidas en la Ley de Reconversión Monetaria, publicada en la Gaceta Oficial Nro. 38.617 del 1ero de Febrero del año 2007. Allí se establece que a partir del 1ero de Enero del año 2008, la unidad monetaria debe ser reexpresada en el equivalente a 1.000 bolívares de los existentes hasta el año 2007. En tal sentido, para la elaboración del presente reporte, Fitch hará referencia a los valores expresados en moneda nacional como "bolívares fuerte" y, en los casos que aplique, colocará entre paréntesis la cifra que haya sido expresada en bolívares vigentes hasta el año 2007.

- Luego de una reducción significativa, el margen financiero de Banesco se ha visto favorecido por la mayor participación de créditos al consumo y la reducción del costo de fondeo.
- La ausencia de ganancias cambiarias ha deteriorado los resultados del banco.
- Las provisiones para cartera de créditos muestran una tendencia creciente dada la expansión del portafolio.

Desempeño Financiero

Por cuarto año consecutivo el sistema financiero venezolano estuvo en la capacidad de alcanzar un crecimiento de su portafolio de créditos en términos reales, impulsado por importaciones record, mayor gasto fiscal y tasas de interés reales negativas que incentivaron una mayor demanda creditica, en especial de créditos al consumo. La expansión de la cartera de crédito ha sido de casi 400% en términos reales desde el año 2003, mientras que los préstamos al consumo (tarjetas de créditos, vehículos, hipotecas) registraron un aumento sin precedente de un 700% en términos reales en el mismo período, llegando a representar un 32% del total de la cartera al cierre de 2007 (2003: 20%). Contrario a períodos anteriores, dicho crecimiento ha sido soportado por una significativa reducción del portafolio de inversiones, mientras que el aumento de los fondos ha sido a un menor ritmo, por lo que la liquidez del sistema ha disminuido. La expansión de los préstamos al consumo en el mercado, una menor concentración en los depósitos a plazo con su efecto positivo en el costo financiero y el crecimiento de la totalidad de la cartera ha sido suficiente para hacerle frente al control de las tasas de interés impuestas por el gobierno, dado que el margen financiero reflejó una leve mejora durante el año. A pesar de esta mejora y de algunos avances en la eficiencia operativa, un mayor ritmo en la constitución de provisiones y aumentos en la tasa efectiva de impuesto dado la menor proporción de ingresos por inversiones gubernamentales exentas, resultaron en un estancamiento de la relación ROAA del sistema en 2,2%, muy por debajo del promedio histórico.

A pesar de la vigorosa expansión de la actividad económica, la natural madurez del portafolio de préstamos, la relativa mayor participación de los créditos al consumo, algunos aspectos estructurales relacionadas con facilidades de comercio exterior y cuellos de botella en la distribución de moneda extranjera por las autoridades, han resultado en un aumento de los créditos con problemas, con préstamos vencidos (incluye en litigio) creciendo hasta 1,2% del total de la cartera y la cobertura de reservas disminuyendo a solo un 2% del portafolio de préstamos al cierre de 2007 (176% de los préstamos vencidos). Debido a menores pagos de dividendos en efectivo, un moderado crecimiento en los activos y el hecho que varios bancos apenas han podido cumplir con los requerimientos mínimos de capital regulatorio, el sistema ha podido ganar parte del capital como fuente de fondeo, con una relación de patrimonio sobre activos mejorando levemente hasta un 7,8% al cierre de 2007 desde un 7% en 2006 y un patrimonio libre avanzando hasta un 5,5%. Ambos niveles son considerados bajos dada la inherente volatilidad de la economía, menores reservas sobre cartera total y limitados avances de la rentabilidad. Sobre la base de los importantes retos en términos de rentabilidad y la persistente interferencia del gobierno en el negocio bancario del sistema, la perspectiva de algunos bancos venezolanos permanece negativa. En lo adelante, Fitch espera que las mencionadas presiones pudieran persistir, un aspecto incorporado en la actual calificación de riesgo internacional (individual y IDR) de los bancos venezolanos. Sin embargo, una tendencia aún más pronunciada podría resultar en mayores ajustes a las calificaciones. En ese contexto, la gerencia de los bancos venezolanos tiene una historia de rápida adaptación a los cambios en el mercado, aunque su flexibilidad se ha visto cada vez más limitada dados los actuales y posibles futuros controles sobre sus actividades. Un posible crecimiento de la participación de mercado de instituciones financieras en control del Estado podría resultar en mayores distorsiones para el sistema y así limitar aún más el espacio de maniobra de los bancos venezolanos en lo adelante.

Indicadores de Rentabilidad

	Banesco		Sistema*	
	2007	Promedio 2007-2004	2007	Promedio 2007-2004
Activos (BS.F. MM)	27.814.019	16.287.423	215.846.494	125.687.232
ROAE	37,87	38,60	29,62	33,35
ROAA	2,99	4,12	2,49	3,65
Resultado Operacional/Activos Totales	3,36	4,29	2,94	3,98
Ing. Netos por Intereses/Activos Totales	7,17	7,59	6,83	7,69
Gastos de Administración/Ingresos	62,99	62,75	60,23	61,30
Gastos de Administración/Activos Totales	6,58	7,63	5,62	7,23
Prov. para Prést./Ganancia antes de Imp. y Prov.	13,21	10,28	20,96	14,86
Patrimonio/Activos	7,73	9,78	7,79	8,43

* Resultados anuales de bancos comerciales y universales

Fuente: Estados Financieros Auditados del Banco y Superintendencia de Bancos

El desempeño de BANESCO se ha visto afectado por la ausencia de históricas ganancias cambiarias, mejores pero todavía elevados gastos de transformación, así como los efectos negativos de los controles impuestos por el gobierno sobre las tasas de interés y comisiones. Sin embargo, mejoras en el costo del fondeo y los beneficios de un mayor portafolio de préstamos, especialmente en los rentables créditos al consumo han resultado suficientes para sostener los niveles de rentabilidad del banco, en línea con el promedio del sistema. La complejidad de los límites y controles impuestos por el gobierno en el negocio bancario mantendría presionado la habilidad del banco para preservar sus negocios y por ende, su rentabilidad. No obstante, la prospectiva experiencia de la gerencia se encuentra adelantada para enfrentar dichos retos.

Ingresos Operativos

Una mayor participación de los créditos al consumo, una reducción en el costo de fondos y un aumento de los otros ingresos operativos dado el mayor volumen de negocios, han sido suficientes para hacerle frente a los mínimos y máximos impuestos sobre las tasas de interés. Desde 2004, el banco ha reflejado un incremento sostenido de sus ingresos netos por intereses (INI). Así, el INI se incrementó 28% durante el 2007, por debajo del año

anterior (+44%), pero en línea con las tendencias del mercado. Un crecimiento menos vigoroso del activo promedio y la mejora antes mencionada del costo de fondeo, permitieron al banco no solo mantener sino mejorar la relación de ingresos netos por intereses sobre activo promedio, la cual se ubicó en 5,7% incluyendo las inversiones cedidas (2006: 4,9%), tendencia sostenida en el primer semestre de 2008 (7,2% incluyendo inversiones cedidas). A pesar de la ampliación del margen financiero en el primer semestre del 2008, la posibilidad de una mayor intervención del gobierno o cambios en los niveles de competencia en el mercado podrían resultar una retroceso de estas ganancias en lo adelante, siendo que la capacidad de los bancos venezolanos para reaccionar a dichos cambios es limitada, por lo controles mencionados.

Otros Ingresos Operativos

Históricamente y en parte similar al comportamiento del mercado, los otros ingresos operativos de BANESCO han sido altamente dependientes de las ganancias cambiarias, aunque la existencia de un control de cambio de acuerdo al cual el tipo de cambio permanece sin ajustes desde 2005, han eliminado la posibilidad esta fuente de ingresos. No obstante el banco ha sido capaz de compensar parcialmente esta limitación a través de un incremento de los ingresos por comisiones producto de una mayor base de negocios. A pesar de lo anterior, los otros ingresos operativos todavía muestran una tendencia decreciente de su peso dentro de la estructura de ingresos operativos, siendo que solo representaron un 25% del total en el primer semestre del 2008, comparado con el más de 45% observado durante el año 2004. En forma similar a otros participantes del mercado, mayores avances en términos de ingresos por comisiones dependerían de la posibilidad de incrementar los volúmenes de transacciones dado el congelamiento de las tarifas y comisiones, mientras que mejoras de los otros ingresos operativos dependerían adicionalmente de los generados por las subsidiarias.

Gastos No Financieros

Ineficiencias estructurales propias del sistema de pagos venezolano, la carga por las elevadas tasas de inflación y, en el caso de BANESCO, la ampliación de sus niveles de inversión producto de la implantación de nuevas herramientas para el control de riesgo así como de la expansión de su red comercial, han resultado en relaciones de los gastos de administración (personal y otros operativos) sobre el total de ingresos y activos promedio que comparan desfavorablemente con el promedio regional, así como con las mejores prácticas a nivel internacional. A pesar de lo anterior, el rápido crecimiento del balance de Banesco y el incremento sostenido de los ingresos operativos han contribuido a la mejora de estos indicadores. Los gastos de administración se incrementaron en 37% durante el 2007, por encima del promedio histórico y de la inflación, mientras que en patrón de crecimiento que se mantuvo en cierta medida durante el 2008. Con relación al indicador de eficiencia (gastos de administración sobre ingresos), el mismo se ubicó en 63% al cierre de 2007, deteriorándose hasta 66% a junio 2008, mientras el indicador de gastos de administración sobre activo promedio se incrementó hasta 7,7% (6,3% incluyendo inversiones cedidas). Ambas relaciones se ubican por encima del promedio del sistema y de los estándares internacionales. El banco entiende que en un ambiente de menor crecimiento y fuentes de ingreso limitadas, las políticas de control de costo resultan claves para el sostenimiento de su rentabilidad.

Gastos por Provisiones

El crecimiento de la cartera de créditos y la expansión de los préstamos al consumo han resultado en un incremento sostenido de los gastos por provisiones desde 2004, similar a la tendencia del mercado. Así, el aumento menos que proporcional de los ingresos operativos ha afectado la relación de los gastos por provisiones como porcentaje de las ganancias antes de impuestos y provisiones, ubicándose en un 24% a junio 2008, comparando con el bajo 4% registrado durante el 2004. Dado el aumento esperado de los

vencidos, especialmente de los créditos al consumo, el gasto por provisiones continuará presionando la rentabilidad del banco a futuro, mientras que los niveles actuales de reservas sugieren un acelerado ritmo en la constitución de provisiones para salvaguardar el perfil financiero de Banesco ante a un eventual retroceso de la economía en el mediano plazo y/o a la natural maduración del recién constituido portafolio de créditos.

Perspectivas

A pesar de la competencia gerencial de BANESCO y su liderazgo de mercado, similar a muchos otros bancos del mercado, todavía confrontan la carga e incertidumbre de operar en un país plagado de constantes interferencias orientado a prácticas de mercado, además de enfrentar la inherente volatilidad de una economía dependiente del petróleo. Hasta el momento, BANESCO ha sido capaz de cumplir con la mayoría de los requerimientos regulatorios, pero la creciente complejidad de dichas medidas resulta en aún mayores retos en el corto y mediano plazo, una situación que la gerencia del banco conoce adecuadamente pero que en algunos casos es limitada por las tendencias del mercado y manejos prudentes de políticas de control de riesgo. Asimismo, el bajo nivel de capitalización del banco requiere de significativos incrementos de su rentabilidad para constituir una base de capital adicional suficiente para confrontar pérdidas inesperadas.

- Mejora sostenida de las herramientas de gestión de riesgo.
- La exposición a créditos al consumo requerirá de un seguimiento más estricto, dado el esperado deterioro del ambiente operativo.
- El nivel de reservas para cartera de créditos es considerado ajustado.

Administración de Riesgos

En forma similar a la mayoría de los bancos de la región, la principal exposición de BANESCO es el riesgo de crédito representado por sus clientes, por préstamos interbancarios y por su portafolio de títulos valores. BANESCO cuenta con una unidad centralizada de control de riesgo que reporta directamente a la Junta Directiva, del mismo modo que emplea modelos internos de calificación de riesgo para la gestión de créditos comerciales, así como de préstamos a grandes corporaciones, mientras que para la gestión de créditos al consumo utiliza modelos de credit scoring y de evaluación del comportamiento. Los préstamos son aprobados de forma centralizada con la participación del grupo de riesgo. Desde el año 2005, BANESCO ha incrementado las autonomías a lo largo de toda la línea de negocios, no obstante cada instancia debe cumplir con los procedimientos y herramientas desarrolladas por la Unidad Central de Riesgo de forma previa a la aprobación de cualquier crédito. El esquema de aprobación se encuentra diferenciado dependiendo de la calificación que el sistema interno arroje para cada solicitud, siendo que el mayor nivel de autonomía es el manejado por el Presidente Ejecutivo del banco, no obstante el mismo se mantiene adecuadamente reducido.

Riesgo de Crédito

Como se mencionó anteriormente, la demanda de créditos se vio incrementada desde 2004 hasta finales de 2007, sostenida por una mayor actividad económica, importación record de bienes y por una fuerte expansión del consumo privado. Durante 2008, esta tendencia se ha visto en cierta medida revertida tanto para BANESCO como para la mayor parte de sus competidores. Así, el portafolio de créditos del banco creció en promedio un 100% en el período 2005-2007, pero sólo un 7% durante el primer semestre de 2008. Una porción significativa de dicho incremento se encuentra explicado, no solo por el éxito del banco en la expansión de los créditos al consumo (tarjetas de crédito, préstamos para vehículos, personales e hipotecarios), sino también como consecuencia de la carga derivada de las carteras de crédito obligatorias impuestas por el gobierno. De este modo, los créditos al consumo han incrementado su participación hasta un 30% del total portafolio a junio 2008, comparado con un moderado 20% al cierre de 2006. Por su parte, mientras los préstamos a instituciones financieras representaron un elevado 22% del total de la cartera, el banco también reflejó una adecuada participación en el segmento comercial e industrial (17% y 7% del total respectivamente), al igual que en el sector agrícola que representó un 13%, construcción incrementó su peso hasta un 8%, siendo el resto distribuido en varias otras actividades menores. El portafolio de crédito del banco

permanece distribuido principalmente entre pequeñas y medianas empresas, a pesar de su incursión en el segmento corporativo desde 2006, con lo cual los niveles de concentración del banco se encuentran en línea con los de instituciones similares del sector. Así, las 20 principales exposiciones representaron un 12% del total de créditos otorgados a junio 2008, mientras que ningún grupo económico representó una proporción mayor al 10% del patrimonio del banco.

El perfil de vencimiento de la cartera del banco se ha incrementado como consecuencia de las tendencias del mercado y la cartera hipotecaria obligatoria. A junio 2008, solo 15% del portafolio vencía en menos de 6 meses, mientras que los créditos con plazo de vencimiento superior a un año representaban 71% del total. BANESCO no otorga regularmente préstamos en moneda extranjera, siendo que los mismos eran bastante limitados a junio 2008.

La cartera obligatoria ha venido registrando crecimientos desde el año 2001, siendo que las mismas deberán representar aproximadamente el 47% a finales del año 2008 de la cartera de créditos del año anterior, distribuida de la siguiente manera: 21% agrícola, 10% hipotecario, 10% industria manufacturera, 3% microcréditos y 3% turismo. Buena parte de dicha cartera debe ser otorgada con tasas activas por debajo del promedio del mercado y además en condiciones específicas asociadas a la madurez, y en algunos casos de acuerdo al perfil del beneficiario. Hasta el momento, BANESCO ha sido capaz de cumplir con la mayoría de las carteras obligatorias, una situación que podría no ser sostenible en lo adelante, debido al incremento de los requerimientos por parte del gobierno y de las condiciones del mercado. Hasta fecha reciente, el gobierno ha entendido las limitaciones que enfrenta la banca para su cumplimiento, aunque todavía existe una significativa incertidumbre en el sistema sobre posibles multas o incrementos de la cartera obligatoria a futuro.

A pesar del crecimiento del portafolio de créditos y similar a su estrato de comparación, las inversiones, en su mayoría deuda soberana, mantienen una significativa participación en el balance del banco, aunque con tendencia decreciente. Esto se encuentra explicado por las limitaciones impuestas por el pequeño y poco desarrollado mercado de capitales, así como por las restricciones derivadas de la existencia del control de cambio, lo cual deja a los bancos con pocas oportunidades de inversión. Las inversiones en títulos valores de 4.230 millones de bolívares fuerte (incluyendo inversiones cedidas) estaban distribuidos a junio 2008 de la siguiente manera: certificados de depósitos de corto plazo del banco central (34%), deuda del gobierno (30%), títulos de renta fija en moneda local (17%), inversiones en subsidiarias y filiales (5%), y el resto en otras inversiones de menor importancia, así como en depósitos en bancos locales y extranjeros. Similar a la tendencia del mercado, el banco continuaba la migración del portafolio de inversiones cedidas hacia su balance a junio 2008, reduciendo el monto de las operaciones registradas fuera de balance y contabilizando las mismas como parte de sus depósitos, de acuerdo a lo exigido por el regulador a todos los participantes del mercado desde el año 2006. Al cierre del primer semestre de 2008, la exposición del patrimonio a inversiones en títulos soberanos se redujo (1,7 veces patrimonio a junio 2008 y 0,8 veces patrimonio si los certificados del Banco Central son excluidos).

Durante el segundo trimestre del 2008, el Ministerio de Finanzas de Venezuela requirió que todos los bancos comerciales y universales (entre otras instituciones financieras) cesaran la negociación de instrumentos en moneda local emitidos por instituciones financieras extranjeras (bancos, casas de bolsa y cualquier institución financiera o no), incluyendo las notas estructuradas emitidas en moneda local cuyos activos subyacentes se encontraban denominados en moneda extranjera. Asimismo, fue requerido el desmonte de dichos instrumentos a todas las instituciones financieras en un plazo no mayor a 90 días (hasta el 24 de septiembre de 2008). Al momento del mandato, BANESCO manejaba

alrededor de 639 millones de dólares en dichos instrumentos (0,5 veces patrimonio), siendo que el banco suministró al regulador un cronograma para la desincorporación de los mismos, no previéndose impactos en los resultados financieros de la institución.

El banco, así como otra subsidiaria de Banesco Holding, mantenía inversiones en Lehman Brothers Co., entidad declarada en bancarota en septiembre 2008. Al cierre del primer semestre del año en curso, el monto de las mismas en BANESCO era de aproximadamente 188 millones de dólares (16% del patrimonio). En este contexto el banco creó una provisión del 50% para dicha exposición de acuerdo a los lineamientos establecidos por el ente regulador, no obstante a la fecha no existe información relevante sobre la expectativa de recuperación de estos fondos. A pesar de la creación de la provisión antes mencionada, la rentabilidad de BANESCO resulta suficiente para absorber estos costos, trayendo como consecuencia una desmejora en los resultados obtenidos en 2008, no obstante estos serían aún manejables para el banco.

Morosidad y Reservas

Los préstamos vencidos han sido presionados por el proceso natural de maduración de la cartera de créditos recién incrementada, por un entorno económico menos favorable y por un mayor deterioro de lo esperado de los préstamos al

Indicadores de Calidad de Activos

	Banesco		Sistema*	
	2007	Promedio 2007-2004	2007	Promedio 2007-2004
Préstamos Brutos (PB) Bs. F M	16.446.463	8.164.746	107.063.672	57.943.060
Préstamos Vencidos (PV) Bs. M	117.162	53.792	1.284.887	685.966
Préstamos Reestructurados (PR) Bs. M	27.344	50.361	280.307	201.572
Reservas para Préstamos (RPP) Bs. M	203.729	146.332	2.257.589	1.419.177
PV / PB (%)	0,71	0,66	1,20	1,18
(PV + PR) / PB (%)	0,88	1,28	1,46	1,53
RPP / PB(%)	1,24	1,79	2,11	2,45
RPP / PV (%)	173,89	272,04	175,70	206,89
RPP/ (PV +PR) (%)	140,98	140,50	144,24	159,90
Castigos de Préstamos/Préstamos Brutos (%)	0,52	0,58	n.a.	n.a.

* Resultados Anuales del Sistema Financiero

Fuente: Estados Financieros Auditados del Banco

consumo. En ese sentido, BANESCO no solo ha decidido contener la expansión de su portafolio de préstamos, sino también ajustar su proceso de originación y por encima de todo, mejorar los esfuerzos de cobranza. Durante el primer semestre del 2008, los préstamos vencidos se incrementaron un 72%, muy por encima del crecimiento de la cartera de créditos bruta. Como consecuencia de ello, la relación de préstamos vencidos sobre cartera bruta (morosidad) se deterioró hasta un 1,2% a junio 2008 desde un bajo 0,6% al cierre 2006. Los castigos permanecen bajos pero con tendencia creciente como porcentaje del promedio de los créditos (2007: 0,5%, Junio 2008: 0,7%), en parte debido a la reciente constitución del portafolio. A pesar que las reservas han crecido a un mayor ritmo que la cartera de créditos bruta, el actual nivel de cobertura de las reservas sobre la cartera total pareciera ajustado dada la elevada participación de los préstamos al consumo, lo cual requiere de una constitución de provisiones más conservadora a futuro, dada la inherente volatilidad del ambiente operativo en Venezuela y la rápida caída de los niveles de capitalización. En lo adelante y similar a otras instituciones del sistema, podría esperarse un incremento adicional en los préstamos vencidos, ante la expectativa de deterioro del ambiente operativo.

Riesgo Mercado

El portafolio de BANESCO se encuentra compuesto en buena parte por inversiones de renta fija. Como en el caso de la mayoría de los bancos venezolanos, el banco dispone de una posición larga en moneda extranjera que se mantiene en línea con las regulaciones locales. Dicha posición era equivalente al 16% del patrimonio del banco a junio 2008, muy por debajo del límite máximo que la regulación permite (30%). El riesgo de tasas de interés es parcialmente mitigado por el ajuste de las tasas de los préstamos cada 30 días

y trimestralmente para la mayoría de las inversiones en títulos de renta fija en moneda local, así como por el vencimiento promedio de 45 días para los instrumentos del banco central. El riesgo de mercado más importante que enfrenta BANESCO es el descalce estructural de vencimientos que es típico en los bancos venezolanos, reflejando una estructura de muy corto plazo en sus pasivos (90 días o menos). Dicho descalce ha venido incrementándose dado el crecimiento de los créditos al consumo, mientras que el vencimiento de los fondos obtenidos no se ha visto modificado. El comité de activos y pasivos de BANESCO, y más recientemente por la unidad de riesgo integral, le hacen un cercano seguimiento al vencimiento del portafolio de inversiones. Vale mencionar que la reciente volatilidad de los mercados internacionales ha tenido un limitado efecto en el portafolio de inversiones de los bancos venezolanos, dada la significativa concentración en deuda soberana y la escasa participación de productos estructurados dentro del portafolio de inversiones de la banca. A pesar de lo anterior, esta volatilidad ha afectado el precio de mercado de algunos de los instrumentos soberanos y, como fue anteriormente mencionado, la significativa inversión en Lehman Brothers Holdings que se encuentra actualmente en litigio, cuenta con bajas probabilidades de recuperación. No obstante, las pérdidas no realizadas registradas por BANESCO y por muchas instituciones que conforman su estrato de comparación, son consideradas bajas en función de su base patrimonial.

Riesgo Operativo

Hasta la fecha, los reguladores venezolanos no han establecido requerimientos de riesgo operacional. Sin embargo, BANESCO viene implementando una serie de iniciativas para identificar y medir el riesgo operacional desde el año 2003, ubicándose por delante de muchos de sus competidores. De este modo, la institución ha completado el desarrollo de un primer mapa de riesgo operacional y la evaluación de los posibles efectos y frecuencia de diferentes eventos relacionados a este tipo de riesgo. En esta misma línea, el banco ha creado un plan para salvaguardar su continuidad operacional en caso de ocurrencia de eventos mayores, así como ha realizado marcados esfuerzos para enfrentar fraudes electrónicos así como de otra índole en contra de sus operaciones, problema que ha afectado a todos los bancos venezolanos por muchos años.

Fondeo y Capital

Los depósitos a la vista proveen buena parte de la base de fondos de BANESCO. Como parte de su plan de expansión, el banco se ha caracterizado en el pasado por un relativamente agresivo ajuste en las tasas de sus depósitos, no obstante la expansión de la franquicia y su participación de mercado, en conjunto con las condiciones actuales del mercado, han permitido al banco mejorar el costo de su fondeo. Igualmente la institución participa activamente en el mercado de fondos de inversión (parcialmente registrados como operaciones fuera de balance, pero en proceso de ser completamente incluidos dentro de la estructura de activos y pasivos del banco de acuerdo a las exigencias impuestas por el regulador a todos los participantes de este mercado) como un producto de fondeo. A junio 2008, la base de depósitos del banco estaba distribuida de la siguiente manera: cuentas corrientes (42%), fondos de inversión (33% incluyendo las cifras registradas tanto dentro como fuera de balance), ahorros (15%), mientras que el resto lo conformaban depósitos a plazo y en menor proporción depósitos de bancos a corto plazo. BANESCO manejaba depósitos oficiales provenientes de estados, municipios y de algunas compañías estatales, las cuales representaban el 11% de los recursos gestionados a junio 2008, similar al promedio del sistema. La concentración de los depósitos de BANESCO es moderada, siendo que los 20 principales proveedores representaron un 20% del total de fondos al cierre del primer semestre de 2008.

El indicador de disponibilidades más activos líquidos sobre depósitos y otros fondos de corto plazo, ha sido históricamente similar al de sus competidores, no obstante muestra

- Elevada diversificación de las fuentes de fondos dada su amplia participación de mercado.
- El significativo nivel de activos fijos presiona los ajustados niveles de capitalización.

una tendencia decreciente en los últimos años dado el aumento de la cartera de créditos. Al cierre de junio 2008, el indicador antes mencionado se ubicó en 44%, nivel considerado adecuado dada la estabilidad de la base de depósitos. En opinión de Fitch, históricamente, el mercado secundario de instrumentos del gobierno ha experimentado situaciones críticas de iliquidez al no haber sido capaz de satisfacer las necesidades del sistema financiero. Sin embargo, la habilidad y disposición del BCV para proveer de liquidez al sistema ha mejorado significativamente, tal y como se demostró durante el último trimestre del 2007 y primer semestre del 2008, cuando la política monetaria restrictiva del gobierno resultó en una estrechez de liquidez para varios bancos medianos y pequeños. El control de cambio ha impuesto una barrera a la salida de capitales que contribuye con la banca venezolana para hacerle frente a su descalce estructural de vencimientos, siendo que no hay señales para un futuro levantamiento de dicho control. Vale mencionar, que dada la baja exposición de la banca venezolana a los préstamos internacionales, su casi total aislamiento de los mercados de capitales internacionales y los beneficios del control de cambio, la banca venezolana no se ha visto expuesta a la actual presión de liquidez observada en otros mercados de la región.

A pesar de la reducción en el pago de dividendos a partir de 2005, el aumento más que proporcional del nivel de activos condujo a un deterioro de la base patrimonial del banco, tendencia que se vio ligeramente modificada en 2008. En este sentido, BANESCO continúa comparando desfavorablemente con instituciones similares, especialmente al considerar el peso de las inversiones en activos fijos. La relación de patrimonio sobre activos se ubicó en 8,3% al cierre de junio 2008, mientras que el índice de patrimonio libre fue de 5,9%. Por su parte, el indicador de capital ponderado por riesgo mejoró hasta un 12,5%, ligeramente por encima de los mínimos regulatorios establecidos. Vale mencionar, que dicho indicador está beneficiado parcialmente por la emisión de de 2,5 millones de bolívares fuerte en acciones preferidas (equivalentes al 10% del patrimonio). Sin embargo, dada la no posibilidad de diferir el pago de intereses en caso de stress financiero y su relativo corto plazo (redimibles a partir del tercer año), dicha emisión de acciones preferidas no dispone de un componente de capital de acuerdo a la metodología de Fitch. Aún cuando la institución cumple con los requerimientos mínimos de capital, el margen de maniobra resulta limitado. Esta situación demandaría una política de capitalización más conservadora en lo adelante.

Balance General

Banesco Banco Universal, C.A.

(Cifras Expresadas en Miles de Bolívars Fuerte)

	30 Jun 2008	31 Dic 2007	31 Dic 2006	31 Dic 2005	31 Dic 2004
A. PRESTAMOS					
1. Comercial	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Consumo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros	17.281.052,6	16.301.956,5	8.810.612,6	5.115.399,0	2.014.405,1
4. Reestructurados	25.382,0	27.343,9	30.425,8	57.792,1	85.883,5
5. Vencidos	201.388,2	117.162,4	49.803,7	22.433,6	25.766,6
6. (Reservas de Cartera de Créditos)	270.127,2	203.728,5	167.747,2	110.710,8	103.141,3
TOTAL A	17.237.695,6	16.242.734,3	8.723.094,9	5.084.913,9	2.022.913,9
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES					
1. Colocaciones en Bancos	1.340.848,3	670.601,6	181.546,2	210.995,0	2.155.142,5
2. Inversiones en Títulos de Gobierno	2.009.513,8	2.380.838,1	1.348.147,0	775.301,3	388.877,2
3. Otras Inversiones en Valores	1.778.874,7	643.692,6	2.026.512,9	2.181.530,8	1.527.504,6
4. Inversiones en Subsidiarias y Relacionadas	4.975,2	4.687,7	4.244,8	11.977,6	17.301,3
5. (Reservas para Inversiones)	0,0	0,0	0,0	0,0	553,3
TOTAL B	5.134.212,0	3.699.820,0	3.560.450,9	3.179.804,7	4.088.272,3
C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	22.371.907,6	19.942.554,3	12.283.545,8	8.264.718,6	6.111.186,2
D. ACTIVOS FIJOS	763.909,9	663.961,0	493.808,3	425.155,5	347.506,4
E. ACTIVOS NO RENTABLES					
1. Caja	566.608,6	484.632,0	430.329,5	246.939,5	164.128,7
2. Encaje Legal	5.648.926,9	5.683.554,1	4.468.587,9	1.239.985,9	894.749,3
3. Otros	1.597.252,0	1.039.318,0	947.090,8	607.225,7	410.712,6
F. TOTAL ACTIVOS	30.948.605,0	27.814.019,4	18.623.362,3	10.784.025,2	7.928.283,2
G. DEPOSITOS Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO					
1. Cuenta Corriente	11.741.103,5	13.528.653,6	10.188.506,9	5.150.452,1	3.157.781,1
2. Ahorros	4.254.869,9	5.087.451,4	3.741.630,9	2.074.458,1	1.459.171,5
3. Plazo	2.732.128,6	1.945.838,0	1.642.183,7	1.929.018,9	2.039.346,8
4. Depósitos de Bancos	1.384.981,5	547.262,5	202.270,4	182.685,5	144.405,1
5. Otros	7.514.847,4	3.904.385,4	832.856,8	1.767,7	934,6
TOTAL G	27.627.930,9	25.013.590,9	16.607.448,7	9.338.382,3	6.801.639,1
H. OTROS FONDOS					
1. Deuda Subordinada	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Otros Fondos de Largo Plazo	697,1	911,6	1.359,2	2.414,9	2.820,6
I. OTROS (Que no Devengan Intereses)	764.332,8	649.986,9	496.018,9	241.333,2	166.356,6
J. RESERVAS PARA CREDITOS (Ver A. Arriba)					
K. OTRAS RESERVAS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
L. PATRIMONIO					
1. Acciones Preferidas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Capital Social	2.555.644,2	2.149.530,0	1.518.535,5	1.201.894,8	957.466,9
TOTAL L	2.555.644,2	2.149.530,0	1.518.535,5	1.201.894,8	957.466,9
M. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	30.948.605,0	27.814.019,4	18.623.362,3	10.784.025,2	7.928.283,2

Estado de Resultados

Banesco Banco Universal, C.A.

(Cifras Expresadas en Miles de Bolívars Fuerte)

	30 Jun 2008	31 Dic 2007	31 Dic 2006	31 Dic 2005	31 Dic 2004
1. Intereses Cobrados	1.921.360,9	2.439.534,0	1.501.025,4	1.130.481,5	785.234,6
2. Intereses Pagados	789.552,0	775.682,0	442.890,8	450.901,4	245.149,2
3. INGRESOS NETOS POR INTERESES	1.131.808,9	1.663.852,0	1.058.134,6	679.580,1	540.085,4
4. Otros Ingresos Operativos	374.637,1	762.751,0	596.928,1	413.456,0	449.907,2
5. Otros Ingresos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Gastos de Personal	401.036,8	583.601,0	407.101,2	275.301,2	197.545,0
7. Otros Gastos Operativos	595.986,3	944.984,0	706.892,0	468.646,5	323.651,5
8. Provisiones para Préstamos	120.000,0	117.413,0	91.535,8	21.346,6	20.549,9
9. Otras Provisiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. RESULTADO OPERACIONAL	389.422,9	780.605,0	449.533,7	327.741,8	448.246,2
11. Ingresos (gastos) Extraordinarios	-8.591,3	-9.369,0	-10.096,9	-7.019,7	-4.671,1
12. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	380.831,6	771.236,0	439.436,8	320.722,1	443.575,1
13. Impuestos	42.800,0	76.600,0	1.200,0	1.200,0	5.181,5
14. RESULTADO NETO	338.031,6	694.636,0	438.236,8	319.522,1	438.393,6

Razones Financieras

Banesco Banco Universal, C.A.

	30 Jun 2008	31 Dic 2007	31 Dic 2006	31 Dic 2005	31 Dic 2004	
I. Rentabilidad						
1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio)	%	28,74	37,87	32,22	29,59	54,73
2. Resultado Neto menos dividendos preferidos/ Capital Social (Promedio)	%	28,74	37,87	32,22	29,59	54,73
3. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio)	%	2,30	2,99	2,98	3,42	7,08
4. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio)	%	2,65	3,36	3,06	3,50	7,24
5. Utilidad antes de Provisiones/Activos Totales (Promedio)	%	3,47	3,87	3,68	3,73	7,57
6. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio)	%	2,59	3,32	2,99	3,43	7,16
7. Gastos de Administración/Ingresos	%	66,18	62,99	67,31	68,06	52,65
8. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio)	%	6,79	6,58	7,58	7,95	8,42
9. Ing. Netos por Intereses/Activos Totales (Promedio)	%	7,70	7,17	7,20	7,26	8,72
II. Capitalización						
1. Generación Interna de Capital	%	28,74	33,12	32,22	29,59	40,55
2. Patrimonio/Activos Totales	%	8,26	7,73	8,15	11,15	12,08
3. Patrimonio Libre/Activos Ajustados	%	5,92	5,46	5,63	7,39	7,84
4. Patrimonio/Préstamos	%	14,83	13,23	17,41	23,64	47,33
5. Capital/Activos Ponderados - Tier 1	%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Capital/Activos Ponderados - Total	%	12,54	11,47	12,07	14,67	21,20
7. Capital Social /Activos Totales	%	8,26	7,73	8,15	11,15	12,08
III. Liquidez						
1. Disponibilidades/Depósitos y Otros Fondos de C. P.	%	29,77	34,18	37,62	24,17	21,29
2. Disp. + Activos Liquidos/Dep. y Otros Fondos de C.P.	%	44,07	41,02	53,96	52,36	76,89
3. Préstamos/Depósitos y Otros Fondos de Corto Plazo	%	62,39	64,94	52,53	54,45	29,74
IV. Calidad de Activos						
1. Provisiones para Préstamos/Prést. Brutos (Promedio)	%	1,41	0,93	1,30	0,58	1,29
2. Prov. para Prést./Ganancia antes de Imp. y Prov.	%	23,96	13,21	17,24	6,24	4,43
3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	%	1,54	1,24	1,89	2,13	4,85
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	%	134,13	173,89	336,82	493,50	400,29
5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	%	1,15	0,71	0,56	0,43	1,21
6. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio	%	-2,69	-4,03	-7,77	-7,34	-8,08
7. Castigos de Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio)	%	0,71	0,52	0,28	0,33	1,18

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos