

Bancos  
Nicaragua  
Análisis de Crédito

# Banco ProCredit, S.A.

## Calificaciones

Comité Ordinario de Calificación: 18/12/08

	Actual	Anterior 27/10/08
<b>BANCO PROCREDIT, S.A.</b>		
Largo Plazo	AA-(nic)	AA-(nic)
Corto Plazo	F1+(nic)	F1+(nic)

## Perspectiva

Estable

## Emisiones

Denominación	Actual	Anterior
Tramo 1 y 2	AA-(nic)	AA-(nic)

n.a. : no aplica

## Información Financiera

### Banco ProCredit, S.A.

	30 09 08	31 12 07
Activos (miles C\$)	3,513,144	2,831,659
Patrimonio (miles C\$)	332,526	295,218
Utilidad Neta (miles C\$)	33,177	51,520
ROAA (%)	1.4	2.1
ROAE (%)	14.1	19.1
Patrimonio / Activos (%)	9.5	10.4

## Analistas

Martín Zaldívar  
+503 2516 6615  
[martin.zaldivar@fitchratings.com](mailto:martin.zaldivar@fitchratings.com)

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

## Reportes relacionados

- Bancos Centroamericanos: Resultados Semestrales y Perspectivas

## Fundamento de la Calificación

- Las calificaciones de riesgo asignadas a Banco ProCredit, S.A. (ProCredit) se fundamentan en el soporte que recibe de su principal accionista ProCredit Holding AG (PCH), calificado internacionalmente en 'BBB-'
- A Sep08, la calidad de activos de ProCredit se considera adecuada aún cuando ha sufrido desmejoras producto del agresivo crecimiento de préstamos, el debilitamiento de las condiciones económicas y las irregularidades en el pago de algunos créditos en 2 sucursales ubicadas en Jalapa y Ocotal. Sin embargo, las prudentes políticas de crédito que mantiene la entidad contribuyen a mantener un holgado nivel de cobertura de préstamos vencidos, representando a Sep08 más del 250% de la cartera deteriorada del banco. Dado que la mayoría de los préstamos son concedidos a clientes no generadores de dólares, la capacidad de repago de sus clientes se podría ver comprometida en el caso de cualquier volatilidad en el tipo de cambio, producto de la indexación de las operaciones de los bancos al dólar.
- Derivado del decreciente margen de interés y la mayor carga de provisiones, a Sep08 la rentabilidad del banco se vio reducida, ubicando tanto el indicador que relaciona las utilidades a total de activos (ROAA) como al total de patrimonio (ROAE) en un modesto 1.4% y 14.1%, respectivamente. Se esperaría que en el corto plazo, el margen de interés neto muestre continuas reducciones a medida los créditos destinados a la mediana empresa continúen creciendo y los niveles de apalancamiento aumenten.
- Característico de la mayoría de entidades dedicadas a las microfinanzas, la concentración de los 20 principales depositantes es alta, representando a Sep08 un 33.2% del total de depósitos. Adicionalmente, dado que la mayoría de los recursos del banco se destinan a la colocación de cartera crediticia, los niveles de liquidez de ProCredit se consideran estrechos respecto del promedio del Sistema Financiero local.
- En el transcurso del presente año, la entidad incrementó su capital social en C\$47.9 millones, C\$38.9 millones procedentes de capital fresco aportado por Procredit Holding y los restantes C\$9 millones de capitalización de utilidades. Sin embargo, debido al crecimiento de activos experimentado en el mismo periodo, los indicadores patrimoniales se vieron reducidos respecto al último cierre fiscal, ubicando la relación patrimonio a activos en un ajustado 9.5%.

## Soporte

- En el caso de ser requerido, la principal fuente de apoyo externo del banco provendría de ProCredit Holding AG.

## Factores Clave de las Calificaciones

- Variaciones en las calificaciones reflejarían cambios en la capacidad y disposición de otorgar soporte por parte de la casa matriz.

## Perfil

ProCredit es una entidad orientada al financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa. Actualmente posee una participación de mercado por tamaño de activos del 4.8% aproximadamente en el sistema bancario nicaragüense.

## Desempeño

En los últimos 3 años, la rentabilidad del banco ha mostrado un comportamiento variable. Sin embargo, en el transcurso del presente año, tanto el indicador ROAA (1.4%) como el ROAE (14.1%) se vieron afectados por el decreciente margen de interés y la mayor carga de provisiones resultante del incremento en la mora crediticia. A Sep08, ambos indicadores comparan desfavorablemente con el promedio del Sistema Bancario (2.0% y 20.2%, respectivamente). De seguir aumentando la participación de los préstamos deteriorados, el gasto en provisiones, aunado al menor margen de interés neto, continuará ejerciendo presión sobre los actuales niveles de rentabilidad.

**Ingresos Operativos.** La principal fuente de ingresos del banco está constituida por los intereses generados por la cartera de créditos, los cuales a Sep08 experimentaron un crecimiento interanual del 25.7%, un porcentaje más bajo que el promedio de la misma institución en periodos anteriores debido principalmente al menor rendimiento y colocación de la cartera crediticia. Al igual que otras entidades dedicadas al negocio de las microfinanzas, los ingresos no financieros de ProCredit tienen una baja participación respecto al total de ingresos operativos netos (8.1%), producto del enfoque casi exclusivo que mantiene el banco en la colocación de créditos. Se esperaría que en el mediano plazo la estrategia de generación de ingresos se mantenga muy similar a la observada hasta ahora.

**Provisiones.** Derivado de una prudente política de aprovisionamiento de préstamos establecida por el  *Holding*  del grupo a nivel global, el gasto en provisiones de Procredit como porcentaje de las utilidades antes de impuestos y provisiones es alto, representando a Sep08 un 64.7% (4.5% de los préstamos brutos). Cabe mencionar que en el transcurso del presente año, este tipo de gasto se vio reforzado respecto al cierre del año anterior debido al deterioro experimentado en su cartera de créditos.

**Gastos Operativos y Eficiencia.** En los últimos 2 años, la eficiencia operativa de Procredit mantiene una tendencia a la mejora, derivada de la continua optimización de su fuerza laboral y activos totales. Sin embargo, la relación de gastos administrativos a activos totales se ubica en un 11.8% (Sep07: 13.5%), indicador que debido a la continua capacitación de personal y la orientación de operaciones hacia un segmento minorista que implica una mayor disposición de recursos, es alto respecto de las demás entidades del sistema bancario y de sus principales competidores.

**Perspectivas de Desempeño.** Las actuales condiciones económicas del mercado, podrían desincentivar el ritmo de colocación de créditos, lo que unido al creciente costo financiero, mantendrán los indicadores de rentabilidad de la institución en niveles bajos. Asimismo, el gasto en provisiones continuará ejerciendo presión sobre las utilidades generadas, especialmente si los niveles de mora de la entidad continúan creciendo al mismo ritmo que ha registrado en lo que va del presente año.

## Administración de Riesgo

**Riesgo de Crédito.** Aún cuando en el último año el ritmo de crecimiento de la cartera de préstamos se mantiene por arriba del promedio del Sistema Bancario local (20.2% versus 13.3%), éste se ha visto mermado respecto al de la misma institución en el mismo periodo del año anterior (30.4%), atribuible principalmente a las condiciones más adversas registradas en el entorno económico de la región. La cartera de Procredit está compuesta principalmente por créditos otorgados a la microempresa (36.7%), seguidos por los otorgados al agro (25.2%) y a la pequeña empresa (18.2%). El alto grado de atomización que presenta la cartera, hace que la participación de los 20 principales deudores sea baja (3.1% del total de cartera), lo que reduce la sensibilidad de la entidad ante deterioros de alguno de los mayores deudores. Del total de la cartera, un 50.5% está garantizado por prendas, 38.4% por hipotecas, entre otras.

**Reservas e Incobrables.** La calidad de la cartera de créditos de ProCredit ha sufrido desmejoras durante el primer semestre de 2008, asociado principalmente con el agresivo crecimiento de la cartera de préstamos, el deterioro de las condiciones económicas del país y, en menor medida, las irregularidades en el pago de algunos créditos en las sucursales de Jalapa y Ocotlán. Sin embargo, aún cuando la relación de préstamos vencidos a cartera total es relativamente mayor a la registrada en los últimos periodos, ésta se mantiene en niveles más bajos que los registrados por el Sistema Bancario en su conjunto (2.9%), siendo que los préstamos con mora mayor a 90 días de Procredit representan un 1.6% del total de préstamos, mientras que la exposición crediticia con mora mayor a 30 días significó un 2.4% (Dic07: 1.7%). Las prudentes políticas de crédito que mantiene la entidad contribuyen a mantener un holgado nivel de cobertura de reservas, representando a Sep08 más del 250% de la cartera deteriorada del banco.

**Riesgo de Mercado.** Debido a que la totalidad de la cartera de préstamos está pactada a tasas fijas y a un plazo promedio de 31.6 meses, los resultados de la entidad podrían verse afectados en un escenario de tasas de interés alcistas que supongan un ajuste más rápido de las tasas pasivas respecto de las activas. Asimismo, dado que la mayoría de los préstamos son concedidos a clientes no generadores de dólares, la capacidad de repago de sus clientes se podría ver comprometida en el caso de cualquier volatilidad en el tipo de cambio, producto la indexación de las operaciones de los bancos al dólar.

### Fondeo y Patrimonio

Las principales fuentes de fondeo de ProCredit se distribuyen equitativamente entre depósitos provenientes del público y los préstamos obtenidos con instituciones financieras (IFIs), representando a Sep08 un 46.8% y 46.1% del total de pasivos, respectivamente. Las 20 mayores exposiciones representan un alto 33.2% del total de depósitos (Dic07: 32.1%), provenientes principalmente de instituciones estatales. El fondeo con IFIs, está conformado principalmente por créditos otorgados por Procredit Holding (21.7% del total de préstamos), BCIE (19.9%), FNI (15.9%), ResponsAbility (13.2%), entre otros. La totalidad del fondeo con BCIE corresponde a líneas de crédito con vencimiento a 1 año plazo. Adicionalmente, la estructura pasiva se completa con 3 préstamos subordinados contratados con ProCredit Holding por US\$2 millones, S\$1 millón y US\$2 millones, respectivamente, con vencimientos que varían entre 9 y 11 años. La Junta Directiva aprobó la emisión de bonos por US\$40 millones próximos a colocar en el mercado local.

Debido a que la mayoría de los recursos del banco se destinan a la colocación de cartera crediticia, los niveles de liquidez de ProCredit se consideran estrechos respecto del promedio del Sistema Financiero local. Cabe mencionar que aún cuando el banco tiene accesibilidad a líneas de financiamiento de parte de su principal accionista, las actuales condiciones restrictivas de liquidez que imperan a nivel global, podrían ejercer cierta presión sobre la liquidez propia de la institución y la del holding.

**Patrimonio.** En el transcurso del presente año, la entidad incrementó su capital social en C\$47.9 millones, C\$38.9 millones procedentes de capital fresco aportado por Procredit Holding y los restantes C\$9 millones de capitalización de utilidades. Sin embargo, debido al crecimiento de activos experimentado en el mismo periodo, los indicadores patrimoniales se vieron reducidos respecto al último cierre fiscal, ubicando la relación patrimonio a activos en un ajustado 9.5%, indicador que se espera mantener similar en el corto plazo dado el menor ritmo de expansión de activos proyectado y la no aportación de capital fresco en el mismo periodo.

**Balance General**  
**BANCO PROCREDIT, S.A.**

(Cifras Expresadas en Miles de Córdoba)

	Intermedios 9 meses	Auditados 12 meses	Intermedios 9 meses	Auditados 12 meses	Auditados 12 meses
	Sep-08	Dic-07	Sep-07	Dic-06	Dic-05
<b>A. PRESTAMOS</b>	<b>2,806,286</b>	<b>2,335,379</b>	<b>2,106,594</b>	<b>1,615,917</b>	<b>1,105,590</b>
1. Vigentes	2,727,443	2,307,383	2,082,525	1,597,563	1,096,751
2. Reestructurados	27,110	2,156	567	2,320	1,765
3. Vencidos (Mora Mayor a 90 Días)	51,732	25,841	23,502	16,033	7,074
4. (Reservas de Cartera de Créditos)	(143,810)	(98,839)	(89,868)	(66,253)	(47,047)
<b>TOTAL A</b>	<b>2,662,476</b>	<b>2,236,541</b>	<b>2,016,726</b>	<b>1,549,664</b>	<b>1,058,543</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>					
1. Depósitos en Bancos	333,589	266,919	272,399	219,733	143,024
2. Inversiones en Valores Públicos Nacionales	-	-	-	-	-
3. Otras Inversiones en Valores	-	-	-	-	-
4. (Reservas para Inversiones)	-	-	-	-	-
<b>TOTAL B</b>	<b>333,589</b>	<b>266,919</b>	<b>272,399</b>	<b>219,733</b>	<b>143,024</b>
<b>C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>2,996,064</b>	<b>2,503,459</b>	<b>2,289,125</b>	<b>1,769,396</b>	<b>1,201,567</b>
<b>D. ACTIVO FIJO NETO</b>	<b>199,703</b>	<b>103,999</b>	<b>87,585</b>	<b>86,402</b>	<b>48,498</b>
<b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>					
1. Caja	121,516	77,693	70,243	50,953	28,143
2. Activos Extraordinarios (Neto)	6,435	6,663	7,223	5,004	2,114
3. Otros	189,426	139,844	152,386	103,363	55,420
<b>TOTAL E</b>	<b>317,376</b>	<b>224,201</b>	<b>229,851</b>	<b>159,320</b>	<b>85,677</b>
<b>F. TOTAL ACTIVOS (C+D+E)</b>	<b>3,513,144</b>	<b>2,831,659</b>	<b>2,606,561</b>	<b>2,015,117</b>	<b>1,335,742</b>
<b>G. DEPOSITOS Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO</b>					
1. Cuenta Corriente	126,499	93,470	76,456	54,429	18,245
2. Ahorros	477,810	392,575	330,189	260,319	144,244
3. Plazo	842,534	602,709	588,098	455,334	245,697
4. Otros	17,882	18,346	47,465	11,840	4,540
<b>TOTAL G</b>	<b>1,464,725</b>	<b>1,107,100</b>	<b>1,042,208</b>	<b>781,922</b>	<b>412,727</b>
<b>H. OTROS FONDOS</b>					
1. Préstamos de Entidades Financieras	1,488,348	1,309,227	1,214,335	951,942	661,614
2. Emisión de Títulos	-	-	-	-	-
3. Otros Fondos de Largo Plazo	-	-	-	-	-
<b>TOTAL H</b>	<b>1,488,348</b>	<b>1,309,227</b>	<b>1,214,335</b>	<b>951,942</b>	<b>661,614</b>
<b>I. OTROS (no debengan intereses)</b>	<b>122,045</b>	<b>63,025</b>	<b>73,536</b>	<b>37,556</b>	<b>40,699</b>
<b>J. INSTRUMENTOS HÍBRIDOS</b>					
1. Deuda Subordinada	105,499	57,090	-	-	-
2. Acciones Preferentes	-	-	-	-	-
3. Otros Instrumentos Híbridos	-	-	-	-	-
<b>TOTAL J</b>	<b>105,499</b>	<b>57,090</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>K. PATRIMONIO</b>					
1. Capital Social	271,921	223,998	223,998	204,389	169,193
2. Reservas, Resultados Acumulados y Otros	27,428	19,700	20,040	16,728	10,102
3. Utilidad del Periodo	33,177	51,520	32,444	22,581	41,408
4. Interés Minoritario	-	-	-	-	-
<b>TOTAL K</b>	<b>332,526</b>	<b>295,218</b>	<b>276,482</b>	<b>243,698</b>	<b>220,702</b>
<b>L. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO (G+H+I+J+K)</b>	<b>3,513,144</b>	<b>2,831,659</b>	<b>2,606,561</b>	<b>2,015,117</b>	<b>1,335,742</b>
Inflación Interanual	22.79	16.88	11.56	9.50	9.58
Tipo de Cambio	19.61	18.90	18.67	18.00	17.15
n.d. : cifra no disponible.					
n.a. : no aplica.					

**Estado de Resultados**

**BANCO PROCREDIT, S.A.**

(Cifras Expresadas en Miles de Córdoba)

	Intermedios 9 meses Sep-08	Auditados 12 meses Dic-07	Intermedios 9 meses Sep-07	Auditados 12 meses Dic-06	Auditados 12 meses Dic-05
1. Intereses Cobrados	519,628	580,593	414,164	401,013	287,873
2. Intereses Pagados	137,239	138,463	97,963	88,514	54,442
<b>3. INGRESO NETO POR INTERES</b>	<b>382,389</b>	<b>442,130</b>	<b>316,201</b>	<b>312,499</b>	<b>233,431</b>
4. Ingresos por Comisiones	29,975	16,431	9,461	9,373	4,516
5. Otros Ingresos Operativos Netos	3,792	6,681	4,914	7,695	8,420
6. Gastos de Personal	136,056	136,876	129,564	101,743	59,712
7. Otros Gastos Operativos	145,582	184,240	104,404	152,063	96,299
8. Provisiones	87,035	71,708	63,422	45,738	34,473
<b>9. RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>47,483</b>	<b>72,418</b>	<b>33,187</b>	<b>30,024</b>	<b>55,883</b>
10. Ingresos (Gastos) No Operacionales	-	1,193	11,586	1,935	2,773
11. Ingresos (Gastos) Extraordinarios	-	-	-	-	-
<b>12. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>47,483</b>	<b>73,611</b>	<b>44,774</b>	<b>31,959</b>	<b>58,655</b>
13. Impuestos	14,304	22,091	12,330	9,378	17,248
14. Interes Minoritario	-	-	-	-	-
<b>15. RESULTADO NETO</b>	<b>33,177</b>	<b>51,520</b>	<b>32,444</b>	<b>22,581</b>	<b>41,408</b>

**Razones Financieras**

**Rentabilidad**

1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio) *	14.09	19.12	16.63	9.72	24.30
2. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio) *	1.39	2.13	1.87	1.35	3.78
3. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio) *	2.00	2.99	1.91	1.79	5.11
4. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio) *	2.00	3.04	2.58	1.91	5.36
5. Gastos de Administración/Ingresos Operativos Netos	67.68	69.02	70.78	77.01	63.32
6. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio) *	11.84	13.25	13.50	15.15	14.26
7. Cuentas Atendidas por Asesor de Créditos	286.94	339.68	302.04	n.d	n.d
8. Ingreso Neto por Interés/Activos Totales (Promedio) *	16.07	18.24	18.24	18.65	21.33

**Capitalización**

1. Generación Interna de Capital	14.17	6.87	16.39	10.23	34.49
2. Patrimonio/Activos Totales	9.47	10.43	10.61	12.09	16.52
3. Patrimonio Elegible/Activos	9.47	10.43	10.61	12.09	16.52
4. Activo Fijo Neto/Patrimonio	60.06	35.23	31.68	35.45	21.97
5. Patrimonio/Préstamos Netos	12.49	13.20	13.71	15.73	20.85
6. Índice de Suficiencia Patrimonial	13.31	13.63	12.07	13.52	15.75
7. Patrimonio Libre	3.60	6.52	6.97	7.56	12.73

**Liquidez**

1. Disponib./Depósitos y Otros Fondos de C. P.	31.07	31.13	32.88	34.62	41.47
2. Disponib. + Inv. en Valores/Depósitos y Otros Fondos de C.P.	31.07	31.13	32.88	34.62	41.47
3. Préstamos Brutos/Depósitos y Otros Fondos de C.P.	191.59	210.95	202.13	206.66	267.87
4. Disponib. + Inv. en Valores/Activos Totales	0.13	0.12	0.13	0.13	0.13

**Calidad de Activos**

1. Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio) *	4.51	3.63	4.54	3.36	3.79
2. Prov. para Préstamos/Ganancia antes de Impuestos y Prov.	64.70	49.35	58.62	58.87	37.02
3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	5.12	4.23	4.27	4.10	4.26
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	277.99	382.49	382.39	413.23	665.07
5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	1.84	1.11	1.12	0.99	0.64
6. Préstamos con Mora >30 Días/Préstamos Brutos	2.83	1.66	1.72	1.63	0.00
7. Préstamos 'C', 'D' y 'E'/Préstamos Brutos	3.21	2.00	2.03	1.82	1.92
8. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Activo Extraordinario Neto/Préstamos Brutos	0.23	0.29	0.34	0.31	0.19
10. Castigos de Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio)	0.88	0.85	0.00	0.95	0.62

\* Indicadores anualizados para periodos intermedios.

n.d. : cifra no disponible.

n.a. : no aplica.

Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos.

Copyright © 2008 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus subsidiarias. 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 obtenida de los emisores, y suscriptores, y otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este reporte 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 título valor. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo crediticio y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está involucrado en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo crediticio 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 discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones de ningún tipo. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor financiero. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto a la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún título valor para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible extensión tributaria o imponibilidad de los pagos realizados con relación a algún título valor. Fitch recibe honorarios de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores por clasificar los valores financieros. 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). La asignación, 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 financieros 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 disponibles para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación con respecto a los suscriptores de medios impresos.