

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada

Informe de Actualización

Perfil

Sancor Cooperativa de Seguros Limitada (Sancor) ocupa el puesto n°5 entre 188 compañías activas en el atomizado mercado asegurador argentino. Concentra el 4,74% de la prima emitida a fines de marzo de 2018, explotando principalmente seguros patrimoniales y de personas. Junto con Prevención ART posicionan al Grupo Sancor Seguros como el primer grupo asegurador del mercado, captando el 10,45% del total del primaje.

Factores relevantes de la calificación

Principal Compañía del Grupo Sancor Seguros: Sancor es la principal compañía del Grupo, donde se fijan los lineamientos estratégicos generales y los objetivos a cumplir por cada una de las empresas, sobre las cuales se evidencia un fuerte control e interacción. Existe un alto grado de sinergia comercial y operacional entre Sancor y las demás empresas del Grupo (Prevención ART y Sancor Seguros Internacional, que incluye operaciones en Brasil, Uruguay y Paraguay).

Status jurídico de cooperativa: Por su condición de cooperativa, los incrementos patrimoniales de Sancor sólo son viables a través de la suscripción de nuevas cuotas sociales o de la capitalización de recursos propios y de subsidiarias, a la vez que no reparte dividendos. FIX considera que la compañía cuenta con un esquema adecuado de fortalecimiento patrimonial ligado a cuotas de capitalización por pólizas y muy buenos niveles de rentabilidad que alimentan el capital.

Muy buen desempeño: La rentabilidad (ROAA: 18,3%) aumentó respecto del ejercicio anterior producto del significativo incremento del resultado financiero del ejercicio – el cual se sustenta en rentas pero fundamentalmente en resultados por tenencia/valuación de inversiones – y un equilibrado resultado operativo. FIX estima que Sancor continuará registrando buenos niveles de rentabilidad, en un contexto actual de elevados rendimientos financieros – a partir de un escenario de mayores niveles de inflación, revaluación de activos dolarizados y significativa suba de tasas de interés.

Adecuada gestión del riesgo: Sancor opera en las distintas ramas que explota con una adecuada política de gestión del riesgo, lo cual ha hecho posible mantener niveles de siniestralidad razonables a lo largo de su historia. A mar'18, la siniestralidad neta se ubicó en 50,3% manteniéndose estable y en línea con el promedio de los últimos tres ejercicios cerrados (49,8%).

Buena capitalización: El nivel de apalancamiento de la compañía ha caído levemente (Pasivo/PN: 1,12 veces) respecto de los últimos tres cierres de ejercicio (1,38 veces promedio) y se ubica por debajo de la media del mercado, tanto a nivel general (3,43 veces) como a nivel de aseguradoras patrimoniales (2,41 veces). Asimismo, registra un exceso de capital del 31% sobre la exigencia regulatoria, aunque se espera cierre el ejercicio con un excedente del 10% sobre el capital computable. FIX prevé que los niveles de capitalización se mantengan cercanos a los mínimos regulatorios requeridos durante los próximos periodos en función de la expansión y desarrollo de negocios que tiene como objetivo el Grupo.

Sensibilidad de la calificación

Mejora sostenida en los niveles de capitalización del Grupo: El Grupo Sancor se encuentra en un proceso de expansión que podría generar una considerable demanda de capital por parte de compañías vinculadas. En este contexto, si bien Sancor mantiene una estrategia de optimización en el uso de capitales, una mejora en los niveles de capitalización podría generar las condiciones para una revisión al alza en las calificaciones de la entidad.

Calificación

Nacional

Fortaleza Financiera de Largo Plazo **AA+(arg)**

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

	Mar'18	Mar'17
Activos (\$ mil.)	18.370	12.641
Activos (US\$ mill.)	912	822
Patrimonio Neto (\$ mill.)	8.671	5.545
Resultado Neto (\$ mill.)	2.158	845
Primas Suscritas (\$ mill.)	11.794	9.093
Costos de Op/PDR (%)	50,3	50,9
Siniestralidad Neta/PDR (%)	50,3	49,9
Combined Ratio (%)	100,5	100,7
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	130,6	125,1
Activos Líquidos/ (Reservas + Oblig con Aseg) (veces)	0,92	0,90
ROAE (%)	39,4	22,8

\$/US\$= Mar'18: 20,1433 y Mar'17: 15,3818

Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Seguros presentada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Matías Pisani
Director Asociado
(+5411) 5235-8131
matias.pisani@fixscr.com

Analista Secundario

Darío Logiodice
Director
(+5411) 5235-8130
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
Senior Director
(+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Anexo I

Resumen Financiero Sancor cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

BALANCE GENERAL	9 meses Mar-18	9 meses Mar-17	12 meses Jun-17	12 meses Jun-16	12 meses Jun-15	12 meses Jun-14
Activos Liquidos	6.089,13	3.807,38	4.379,35	2.932,04	2.667,21	1.822,05
Depósitos	885,31	384,83	432,68	443,97	241,88	452,14
Valores Negociables	5.150,58	3.344,98	3.873,73	2.350,63	2.324,32	1.256,77
Privados	2.041,13	1.894,88	2.117,35	1.261,40	707,16	539,83
Públicos	3.069,48	1.379,89	1.663,03	1.024,23	1.581,65	695,99
Acciones	39,97	70,21	93,36	65,00	35,51	20,95
Otros	53,25	77,58	72,94	137,44	101,00	113,14
Préstamos	22,50	19,22	20,02	8,90	8,43	7,66
Sobre Pólizas	-	-	-	-	-	-
Otros	22,50	19,22	20,02	8,90	8,43	7,66
Primas por Cobrar	4.023,94	2.834,80	2.512,07	1.871,89	1.234,14	982,31
Cuentas con Reaseguradores	41,68	150,87	169,20	64,72	43,64	35,57
Inmuebles y Activo Fijo	1.362,08	1.206,41	1.315,70	1.091,38	321,16	291,97
Inversiones en subsidiarias y relacionadas	5.133,67	3.211,77	3.397,23	2.328,65	1.232,20	977,33
Otros Activos	1.696,98	1.410,28	1.218,48	1.182,28	596,61	450,37
Participación ART	-	-	-	-	-	-
Otros	1.696,98	1.410,28	1.218,48	1.182,28	596,61	450,37
ACTIVO TOTAL	18.369,99	12.640,74	13.012,06	9.479,85	6.103,38	4.567,27
Obligaciones con Asegurados	4.626,07	3.433,00	3.556,98	2.690,63	2.169,66	1.642,10
Por Sinistros	3.751,44	2.526,02	2.898,79	1.945,33	1.483,32	1.078,53
IBNR	874,63	906,99	658,19	745,30	686,34	563,57
Compromisos Técnicos	1.996,02	1.456,84	1.452,46	1.006,56	641,89	544,31
Matemáticas	5,51	3,47	3,59	2,94	2,54	13,52
De Riesgo en Curso	1.990,51	1.452,75	1.448,87	1.002,99	626,89	504,77
Otras	-	0,63	-	0,63	12,45	26,02
Obligaciones con Entidades Financieras	-	-	-	-	-	-
Obligaciones con Reaseguradores (y coaseguradores)	1.324,87	823,00	569,82	281,27	342,86	295,36
Cuentas por Pagar	1.740,03	1.372,27	1.477,03	1.142,92	737,30	527,74
Otros Pasivos	12,19	10,46	12,17	15,13	7,94	6,12
PASIVO TOTAL	9.699,17	7.095,58	7.068,46	5.136,50	3.899,65	3.015,64
Capital Pagado	3.202,50	2.394,54	3.289,92	1.904,15	1.446,47	1.068,32
Reservas	3.311,17	2.296,78	1.685,72	1.378,26	433,76	70,33
Superavit no realizado						
Revaluacion de Activos Fijos						
Utilidades no Distribuidas	2.157,15	853,84	967,96	1.060,94	323,50	412,98
PATRIMONIO TOTAL	8.670,82	5.545,16	5.943,60	4.343,35	2.203,73	1.551,63

Resumen Financiero Sancor cooperativa de Seguros Limitada

(Millones de moneda local)

	9 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
	Mar-18	Mar-17	Jun-17	Jun-16	Jun-15	Jun-14
ESTADO DE RESULTADOS						
Primas Suscritas	11.793,21	9.092,37	12.159,06	8.934,62	6.649,46	4.926,40
Primas Devengadas	11.476,08	8.697,46	11.701,43	8.588,45	6.548,17	4.813,36
Prima Cedida	1.884,41	1.589,86	1.881,31	1.309,97	1.152,33	777,60
Prima Devengada Retenida	9.591,67	7.107,59	9.820,12	7.278,48	5.395,84	4.035,76
Siniestros Pagados	4.184,07	3.581,06	5.126,78	4.071,60	2.924,87	2.322,25
Rescates de pólizas de vida o pensiones	0,22	0,02	0,07	-	0,75	11,13
Siniestros a Cargo de Reaseguradores	198,14	539,42	847,86	929,51	553,37	526,71
Recuperación o Salvamento de Siniestros	178,68	147,71	202,62	131,67	90,07	74,21
Reservas de Siniestros Netas	1.017,79	650,38	812,51	492,29	492,00	394,82
Siniestros Incurridos Netos	4.825,25	3.544,33	4.888,88	3.502,71	2.774,18	2.127,27
Gastos de Adquisición	2.840,25	2.123,09	2.985,83	2.349,07	1.800,55	1.344,02
Gastos de Administración	2.240,51	1.677,04	2.291,60	1.705,29	1.153,96	817,54
Gastos a Cargo de Reaseguradores	256,45	180,98	268,24	173,51	156,05	120,93
Costos de Operación Netos	4.824,31	3.619,14	5.009,19	3.880,85	2.798,46	2.040,62
(+) o (-) Otros Ingresos o (gastos) no operacionales netos	13,41	3,04	4,57	3,18	2,77	1,84
Resultado de Operación o Resultado Técnico	(44,48)	(52,83)	(73,38)	(101,90)	(174,03)	(130,29)
Ingresos Financieros	2.288,78	976,33	1.173,89	978,40	439,55	494,80
Gastos Financieros	292,65	192,16	291,64	214,43	152,59	127,30
Otros	205,50	112,85	159,09	396,34	210,57	175,77
Resultado Financiero	2.201,62	897,01	1.041,34	1.160,31	497,53	543,27
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Participación en Afiliadas o Subsidiarias	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	2.157,15	844,18	967,96	1.058,41	323,50	412,98
Impuestos	-	-	-	-	-	-
Participación de minoritarios	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	2.157,15	844,18	967,96	1.058,41	323,50	412,98
PRINCIPALES INDICADORES						
Resultados Operativos						
% de Retención	83,58	81,72	83,92	84,75	82,40	83,84
Siniestralidad Incurrida Bruta (%)	45,33	48,65	50,76	53,14	52,19	56,68
Siniestralidad Incurrida Neta (%)	50,31	49,87	49,78	48,12	51,41	52,71
Gastos de Adquisición/Prima Devengada (%)	24,75	24,41	25,52	27,35	27,50	27,92
Gastos de Administración/Prima Devengada (%)	19,52	19,28	19,58	19,86	17,62	16,98
Costos de Operación Netos/Prima Devengada Retenida (%)	50,30	50,92	51,01	53,32	51,86	50,56
Resultado Técnico/Prima Devengada Retenida (%)	(0,46)	(0,74)	(0,75)	(1,40)	(3,23)	(3,23)
Combined Ratio (%)	100,46	100,74	100,75	101,40	103,23	103,23
Operating Ratio (%)	83,07	91,73	93,21	92,50	98,84	95,59
Ingreso Financiero Neto/Prima Devengada (%)	17,39	9,02	7,54	8,90	4,38	7,64
ROA (%)	18,33	10,18	8,61	13,58	6,06	10,94
ROE (%)	39,36	22,77	18,82	32,33	17,23	34,37
Capitalización y Apalancamiento						
Pasivo/Patrimonio (veces)	1,12	1,28	1,19	1,18	1,77	1,94
Reservas/Pasivo (veces)	0,68	0,69	0,71	0,72	0,72	0,73
Deuda Financiera/Pasivo (%)	-	-	-	-	-	-
Reservas/Prima Devengada Retenida (%)	51,78	51,60	51,01	50,80	52,11	54,18
Primas/Patrimonio (veces)	1,47	1,71	1,65	1,68	2,45	2,60
Capital Computable / Exigencia de Capital (%)	130,63	125,08	127,35	141,79	178,68	180,22
Patrimonio/Activo (%)	47,20	43,87	45,68	45,82	36,11	33,97
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos/(Reservas + Oblig) (veces)	0,92	0,78	0,87	0,79	0,95	0,83
Activos Líq./(Resv. + Deuda Finan. + Oblig. Con Aseg.) (veces)	0,92	0,78	0,87	0,79	0,95	0,83
Activos Líquidos/Pasivos (veces)	0,63	0,54	0,62	0,57	0,68	0,60
Inmuebles/Activo Total (%)	7,41	9,54	10,11	11,51	5,26	6,39
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	95	88	77	78	68	73

Anexo II

DICTAMEN

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 25 de julio de 2018, **confirmó*** la calificación de fortaleza financiera de largo plazo de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada en **AA+(arg)**, con **Perspectiva Estable**.

Categoría AA(arg): respecto de otras compañías de seguros del mercado nacional, las aseguradoras en esta categoría poseen una muy alta capacidad para hacer frente a sus obligaciones con asegurados. Comparadas con otras aseguradoras del mismo mercado nacional, estas compañías poseen una muy baja susceptibilidad a los efectos de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios.

Los signos “+” o “-” se añaden a una calificación para darle una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría y no alteran la definición de la Categoría a la cual se los añade.

La calificación de Sancor Cooperativa de Seguros Limitada se fundamenta en el posicionamiento del Grupo Sancor Seguros dentro del mercado de seguros así como en el favorable desempeño histórico que registra, respaldado por una adecuada política de gestión de riesgos y la significativa generación de primaje. Asimismo, en función de la expansión y desarrollo de negocios que tiene como objetivo el Grupo, Sancor presenta un razonable nivel de capital.

Nuestro análisis se basa en los balances generales al 30.06.2017 auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., que manifiesta que los mismos han sido preparados de acuerdo a las normas de la Superintendencia de Seguros de la Nación y consideran todos los hechos y circunstancias significativos que son de su conocimiento.

Asimismo se han considerado los Estados Contables al 31.03.2018 con revisión limitada de Price Waterhouse & Co. S.R.L., quien no emite opinión en función del carácter de revisión limitada de la auditoría efectuada.

El presente informe resumido es complementario al integral de fecha 7 de mayo de 2018, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Los siguientes capítulos no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil de la compañía, Situación del Entorno Operativo, Suscripción y otros pasivos, Administración de Activos y Capital.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente informe.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Balances generales auditados de la empresa (último 30.06.2017) y estados contables trimestrales (último 31.03.2018). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Boletines estadísticos de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN). Disponibles en: www2.ssn.gob.ar.
- Reglamento General de la Actividad Aseguradora (RGAA). Disponible en: www2.ssn.gob.ar.

Anexo III

Glosario

Combined Ratio: indicador que refleja la absorción de los gastos, los siniestros y rescates devengados con la producción de primas.

PDR: Prima Devengada Retenida.

FCI: Fondo Común de Inversión.

Lebac: Letras emitidas por el BCRA.

Nobac: Notas emitidas por el BCRA.

Peer Group: grupo de compañías de competencia directa de la compañía bajo análisis.

Performance: desempeño.

ROAA: Retorno sobre Activo.

ROAE: Retorno sobre Patrimonio Neto.

PN: Patrimonio Neto.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica 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 FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes 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 FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. 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 que pueden suceder y 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, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. 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 como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. 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 USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.