

Electroingeniería S.A. (EISA)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	CC(arg)
ON Clase I por hasta \$300 MM (ampliables hasta \$800 MM)	CC(arg)

Resumen Financiero (*)

Resumen Financiero

Consolidado	31/12/2017	31/12/2016
(\$ miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	5.520.613	4.445.858
Deuda Financiera	717.832	801.425
Ingresos	2.560.107	1.447.285
EBITDA	337.139	136.582
EBITDA (%)	13,2	9,4
Deuda Total / EBITDA	6,5	16,7
Deuda Neta Total / EBITDA	1,5	4,7
EBITDA / Intereses	0,6	0,3

(*) El auditor externo determinó la necesidad de efectuar ciertas reclasificaciones en los estados financieros al encontrar algunas inconsistencias en los mismos. Si se efectuasen estos ajustes los indicadores crediticios podrían sufrir cambios

Informes Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

[FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO](#)

Analistas

Analista Principal

Pablo Andrés Artusso
Director Asociado
+54 11 5235-8121
pablo.artusso@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Curutchet
Director Asociado
+54 11 5235-8122
gabriela.curutchet@fixscr.com

Responsable Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Débil situación operativa y financiera: La débil situación financiera de Electroingeniería S.A. (EISA) y los elevados niveles de deuda operativa corriente presionan sobre su liquidez y la exponen a un elevado riesgo de refinanciación. FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) –en adelante FIX – entiende que los flujos de fondos futuros se encuentran sensiblemente expuestos a riesgo regulatorio y de contraparte con el Estado nacional y, por lo tanto, entiende que su capacidad de continuar con el desarrollo normal de sus operaciones presenta un elevado nivel de incertidumbre.

Elevado riesgo reputacional y de generación de fondos: FIX considera que las obras de EISA podrían verse afectadas por las investigaciones y las acciones judiciales vinculadas a su Director y Vicepresidente en licencia Gerardo Luis Ferreyra. En opinión de la calificador, la capacidad de generación de fondos de la compañía podría verse seriamente limitada ante un retraso o paralización de sus obras, ya que el 94% de su backlog se encuentra concentrado en sólo dos obras.

Agresiva política financiera del grupo económico: El manejo discrecional de fondos que lleva adelante el Grupo Eling, controlante de EISA, es considerado agresivo y afecta la liquidez y flexibilidad financiera de las compañías operativas del grupo. Entendemos que la calidad crediticia de EISA y su vinculada Integración Eléctrica Sur Argentina S.A. (INTESAR) está interrelacionada, dadas las importantes sinergias operativas existentes y nuestra opinión de cierto grado de soporte implícito de parte de EISA.

Significativo retraso en las principales obras adjudicadas: Las pérdidas significativas reportadas en los últimos 18 meses evidencian el fuerte impacto del retraso en las obras relacionadas con el proyecto de las represas hidroeléctricas de Santa Cruz. En el mediano plazo, FIX estima que la mayor parte de los ingresos provendrán de la construcción de dichas represas y de la Central Termoeléctrica Manuel Belgrano II, no obstante existe un elevado nivel de incertidumbre en cuanto a la continuidad de dichas obras.

Sensibilidad de la Calificación

FIX considera que la compañía se encuentra en una situación financiera frágil. La calificación podría verse presionada a la baja en caso de retrasos en las cobranzas que afecten la ya débil capacidad de repago en tiempo y forma de la deuda financiera y los pasivos operativos. Asimismo, mayores debilidades financieras y operativas de INTESAR que se traduzcan en necesidades de flujo de EISA podrían presionar la calificación a la baja. No observamos una suba de calificación en el corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Liquidez debilitada: El impacto sobre la generación de fondos del retraso de los proyectos más relevantes de EISA derivó en el debilitamiento de su liquidez. A dic'17, la caja de libre disponibilidad cubría alrededor del 29% de los pasivos financieros corrientes, mientras que la deuda total ajustada alcanzaba unos \$2.193 millones.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el primero de enero de 2015, y en forma comparativa con el ejercicio anterior, EISA ha adoptado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Por este motivo, la información no es totalmente comparable con la de años anteriores.

Resumen Financiero - Electroingeniería S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses	NIIF 2013 12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	337.139	136.582	209.006	55.487	121.925
EBITDAR Operativo	384.388	221.827	292.072	132.241	265.086
Margen de EBITDA	13,2	9,4	7,9	4,0	7,4
Margen de EBITDAR	15,0	15,3	11,0	9,5	16,1
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	35,2	19,5	8,6	26,5	23,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	6,5	(8,8)	2,8	(13,6)	2,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(86,7)	(120,8)	(58,8)	(3,0)	(4,7)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,6	0,9	0,4	1,7	1,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,6	0,3	0,7	0,3	0,8
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	0,7	0,4	0,8	0,5	0,9
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,4	0,1	0,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,5	0,3	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,6	0,9	0,4	1,7	1,8
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,7	0,0	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	0,6	1,1	0,3	0,8
FCO / Inversiones de Capital	2,7	(0,6)	1,2	(3,2)	1,6

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	2,4	4,4	10,7	2,8	3,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	16,7	10,4	21,1	11,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,5	4,7	3,1	9,2	2,6
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	6,5	16,7	10,4	21,1	11,7
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	5,9	15,5	9,3	18,9	10,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	69,7	54,7	37,5	38,7	37,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	99,4	47,5	28,9	42,8	52,2

Balance

Total Activos	5.520.613	4.445.858	3.963.197	2.638.107	2.296.244
Caja e Inversiones Corrientes	209.762	157.838	240.008	120.550	114.458
Deuda Corto Plazo	713.171	381.007	256.885	270.234	222.841
Deuda Largo Plazo	4.661	420.418	631.538	360.990	204.007
Deuda Total	717.832	801.425	888.423	631.224	426.848
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	717.832	801.425	888.423	631.224	426.848
Deuda Fuera de Balance	1.475.236	1.473.610	1.286.125	537.278	1.002.127
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	2.193.068	2.275.035	2.174.548	1.168.502	1.428.975
Total Patrimonio	412.610	355.733	202.252	411.275	325.224
Total Capital Ajustado	2.605.678	2.630.768	2.376.800	1.579.777	1.754.199

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	339.739	(34.254)	(163.805)	136.860	113.529
Variación del Capital de Trabajo	(75.028)	(12.809)	608.322	(281.075)	586
Flujo de Caja Operativo (FCO)	264.711	(47.063)	444.517	(144.215)	114.115
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(99.556)	(80.787)	(369.573)	(44.789)	(69.526)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	165.155	(127.850)	74.944	(189.004)	44.589
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	7.822	90.003	13.117	172.598	7.707
Otras Inversiones, Neto	(172.936)	(137.685)	(300.882)	(181.878)	(220.414)
Variación Neta de Deuda	(74.809)	(87.298)	365.599	192.164	74.610
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(74.768)	(262.830)	152.778	(6.120)	(93.508)

Estado de Resultados

Ventas Netas	2.560.107	1.447.285	2.660.662	1.385.229	1.642.676
Variación de Ventas (%)	76,9	(45,6)	92,1	(15,7)	50,7
EBIT Operativo	244.697	(89.107)	(119.889)	21.626	63.834
Intereses Financieros Brutos	529.161	462.107	284.881	204.508	147.062
Alquileres	47.249	85.245	83.066	76.754	143.161
Resultado Neto	(332.989)	(337.150)	(180.439)	(11.030)	(15.739)

Anexo II. Glosario

- Backlog: Cartera de proyectos pendientes de ejecución.
- BADLAR (Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate): Se trata de la tasa de interés que paga el promedio de entidades financieras por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos.
- Cargos Fijos: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Alquileres Devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda Asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- EBITDA: Resultado Operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres Devengados.
- MM: Millones.
- Servicio de Deuda: Intereses Financieros Brutos + Dividendos Preferidos + Deuda Corto Plazo.
- SSN (Superintendencia de Seguros de la Nación): Organismo público descentralizado que depende del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas y ejerce funciones como supervisor y fiscalizador de las entidades de seguros y reaseguros del país. Su función principal es el control de las actividades de evaluación e inspección de los operadores del mercado para garantizar el cumplimiento de las legislaciones y regulaciones vigentes.
- UTE: Unión Transitoria de Empresas.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos Calificados

Obligaciones Negociables Clase I

Monto Autorizado:	Por hasta \$300 MM (ampliable hasta \$800 MM)
Monto Emisión:	\$400 MM
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	18/11/2015
Fecha de Vencimiento:	18/11/2018
Amortización de Capital:	El capital será amortizado en tres cuotas semestrales y consecutivas, la primera y la segunda equivalentes al 15% de su valor nominal y la tercera equivalente al 70% de su valor nominal. Los pagos de capital serán realizados los días 18 de noviembre de 2017, 18 de mayo de 2018 y 18 de noviembre de 2018 o, de no ser un día hábil o no existir alguno de dichos días, el primer día hábil posterior.
Intereses:	Badlar + 2%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Refinanciación de pasivos e inversiones en activos
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	Apartir de la fecha de publicación de los estados contables consolidados de EISA por el ejercicio fiscal cerrado al 31 de diciembre de 2016 y hasta la cancelación de las obligaciones negociables, la empresa sólo podrá incurrir en deuda financiera siempre que (i) al momento de contraer dicha deuda financiera (considerándose para el cálculo los fondos a recibirse en virtud de dicha deuda financiera) y al momento de aplicación de los fondos provenientes de la misma, el índice de deuda financiera respecto del EBITDA no sea superior a 4,0x, y (ii) no hubiera ocurrido ni existiera ningún evento de incumplimiento que no hubiera sido subsanado al momento en que se incurre en la deuda financiera. Las definiciones de los términos "deuda financiera", "índice deuda financiera", "EBITDA" y "evento de incumplimiento" se encuentran en el suplemento de precio de fecha 10 de noviembre de 2015.
Otros:	NA

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNVNº9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) realizado el **13 de septiembre de 2018**, confirmó (*) en **CC(arg)** la calificación de EISA y de los siguientes instrumentos de deuda emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables Clase I por un valor nominal de hasta \$300 millones (ampliable hasta \$800 millones)

Categoría CC(arg): "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar 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.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de *Argentina* se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la empresa. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y Calidad de los Accionistas. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 27 de diciembre de 2017 disponible en www.cnv.gov.ar, y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

Las calificaciones aquí tratadas fueron revisadas incluyendo los requerimientos del *artículo 38* de las *Normas Técnicas CNV 2013 Texto Ordenado*.

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

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gob.ar):

- Estados financieros consolidados hasta el 31-12-2017 y desde el 31-12-2012 (auditor externo de los últimos estados financieros publicados con salvedades: *Deloitte S.A.*).
- Prospecto del *Programa Global de Obligaciones Negociables Simples por hasta USD 350 millones (o su equivalente en otras monedas)* de fecha 10 de noviembre de 2015.
- Suplemento de precio de las *Obligaciones Negociables Clases I y II* por un valor nominal conjunto de hasta \$300 millones (ampliable hasta \$800 millones) de fecha 10 de noviembre de 2015.

A su vez, para el proceso de calificación utilizamos información de carácter privado suministrada por el emisor:

- Suplemento de precio preliminar de las *Obligaciones Negociables Clase III* por un valor nominal de hasta \$50 millones (ampliable hasta \$200 millones) y *Clase IV* por un valor nominal de hasta USD 5 millones (ampliable hasta USD 20 millones).

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.