

Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos)

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

Resumen Financiero

	31/03/2018	31/12/2017
	NIFF ¹	NIFF ¹
\$ miles	3 meses	12 meses
Total Activos	10.003.583	8.802.857
Total Deuda Financiera	4.514.006	3.827.600
Ingresos	3.302.189	12.298.695
EBITDA	150.092	170.092
EBITDA (%)	4,5%	1,4%
Deuda Neta/ EBITDA	7,1x	21,7x
EBITDA/ Intereses	3,4x	1,0x

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal

Ornella Remorino
Analista
+54 11 5235 8125
ornella.remorino@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

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

Factores Relevantes de la Calificación

Generación de fondos operativos impactada por coyuntura macroeconómica: La compañía presenta grandes desafíos ante la actual coyuntura macroeconómica que impacta directamente en el segmento en el que opera. Un nivel de demanda deprimida, continúa presión de costos y capital de trabajo y un contexto de competencia intensificada generan un fuerte deterioro del nivel de actividad y los márgenes del sector. A marzo'18 Molinos registró un flujo de caja operativo (FCO) negativo de \$ 191,7 MM, presionado principalmente por las fuertes necesidades de capital de trabajo y por la ejecución de los programas de modernización productiva, logística y de sistemas. Fix prevé que Molinos continúe con esta tendencia en los próximos años y presente un Flujo de Fondos Libres (FFL) negativo y presionados márgenes de EBITDA.

Mayor dificultad para trasladar aumento de costos a precios: En el mercado local, el sector de alimentos y bebidas ante un contexto inflacionario enfrenta el desafío de trasladar los mayores costos al precio final de venta y así mantener indicadores de rentabilidad estables. Ante la escasez de demanda y la imposibilidad de la compañía de trasladar el continuo aumento en los precios de las principales materias primas y costos de administración y comercialización a precios, en el marco de su estrategia comercial enfocada en mantener la participación de mercado, el margen presentó una fuerte caída y alcanzó el 4,5% a marzo'18.

Sólida posición competitiva: Molinos presenta una sólida posición competitiva, focalizado principalmente al mercado local y donde se consolida como uno de los principales productores de alimentos. Fix entiende que la compañía mantiene un adecuado posicionamiento y capacidad de generación de fondos que le otorgan flexibilidad financiera.

Métricas crediticias debilitadas: Dados los factores anteriormente mencionados y el proceso de reestructuración llevado a cabo, Molinos exhibió resultados erosionados, junto con mayores niveles de endeudamiento y métricas crediticias fuertemente afectadas en los últimos 12 meses. Fix prevé que la compañía reduzca gradualmente el nivel de apalancamiento en los próximos ejercicios tras la recuperación en los márgenes de rentabilidad y la venta de activos no estratégicos, sin cambios significativos en el nivel de endeudamiento.

Sensibilidad de la Calificación

Fix entiende que la situación financiera actual de Molinos es producto de un conjunto de factores coyunturales, y por ello se ubica por encima de los valores de endeudamiento objetivos de la compañía. Fix mantiene sus expectativas de apalancamiento en un nivel de Deuda Total/EBITDA en torno a 3,5x. Un cambio hacia una estrategia de crecimiento más agresiva o un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo derivado de un mayor deterioro en uno o varios de los factores macroeconómicos con impacto en el nivel de demanda o en el nivel de rentabilidad que comprometa las coberturas o redunde en un mayor nivel de deuda, podrían derivar en una revisión a la baja en las calificaciones.

Liquidez y Estructura de Capital

Elevado ratio de apalancamiento: A marzo'18, Molinos exhibió un incremento del nivel de endeudamiento junto con una débil generación de EBITDA, presentando una deuda financiera por \$ 4.514,0 MM y EBITDA por \$ 150,0 MM. De esta forma, la compañía detentó un ratio deuda/EBITDA de 7,5x. La deuda, denominada mayormente en dólares, consistía principalmente de préstamos financieros (\$ 3.376,5 MM) y prefinanciación de exportaciones (\$ 1.083,4 MM), venciendo gran parte en el largo plazo.

Fuerte flexibilidad financiera: Molinos cuenta con probado acceso al mercado de crédito, lo cual le otorga mayor flexibilidad financiera. La compañía ha logrado modificar el perfil de su deuda financiera y aumentar el endeudamiento de largo plazo. A marzo'18 el 41% de la deuda de Molinos se encontraba en el corto plazo, por lo cual consideramos moderado el riesgo de refinanciación.

Anexo I. Resumen Financiero

El Resumen Financiero al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017 reflejan el impacto de la escisión del negocio de Graneles y la concentración en el negocio de Marcas. Por este motivo, dado que los resultados de la compañía en los años anteriores incluyen ambos segmentos, los resultados no son estrictamente comparables con ejercicios anteriores. Los indicadores correspondientes a los Estados Contables cerrados a marzo'18 se han estimado anualizando las cifras de los 3 meses.

Resumen Financiero- Molinos Río de la Plata S.A.

(miles de ARS\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

Tipo de cambio promedio

Período

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	mar-18	2017	2016	2015	2014
	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	150.092	170.092	1.904.713	1.201.028	1.382.763
EBITDAR Operativo	150.092	170.092	1.904.713	1.201.028	1.382.763
Margen de EBITDA	4,5	1,4	4,8	4,7	5,6
Margen de EBITDAR	4,5	1,4	4,8	4,7	5,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,9	6,8	23,4	36,7	54,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,5)	(7,2)	(0,9)	4,7	7,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	1,1	(5,9)	26,7	48,1	46,2
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,8	2,5	5,5	5,3	5,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,5	1,0	6,3	2,7	2,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,5	1,0	6,3	2,7	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,1	1,0	0,4	0,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,1	1,0	0,4	0,6
FGO / Cargos Fijos	2,8	2,5	5,5	5,3	5,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,7)	(0,5)	(0,0)	0,5	1,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,4)	0,4	1,0	1,3
FCO / Inversiones de Capital	(1,0)	(0,8)	0,2	6,1	7,8
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	14,3	15,1	2,4	1,9	1,4
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,5	22,5	1,7	3,0	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,1	21,7	1,3	1,7	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	7,5	22,5	1,7	3,0	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	7,1	21,7	1,3	1,7	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,1	5,5	7,9	13,1	12,1
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,4	0,4	0,5	0,8	0,6
Balance					
Total Activos	10.003.583	8.802.857	11.671.333	10.022.554	7.801.605
Caja e Inversiones Corrientes	268.700	135.434	789.994	1.612.130	682.911
Deuda Corto Plazo	1.857.351	1.359.947	1.631.920	2.963.591	1.762.937
Deuda Largo Plazo	2.656.655	2.467.653	1.700.411	649.491	1.337.249
Deuda Total	4.514.006	3.827.600	3.332.331	3.613.082	3.100.186
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.514.006	3.827.600	3.332.331	3.613.082	3.100.186
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.514.006	3.827.600	3.332.331	3.613.082	3.100.186
Total Patrimonio	2.536.748	2.516.184	3.805.502	2.778.244	1.772.123
Total Capital	7.050.754	6.343.784	7.137.833	6.391.326	4.872.309
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	78.864	254.154	1.364.497	1.902.506	2.156.817
Variación del Capital de Trabajo	(270.605)	(652.633)	(1.255.311)	(357.093)	(108.864)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(191.741)	(398.479)	109.186	1.545.413	2.047.953
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(187.978)	(489.047)	(452.341)	(254.836)	(260.898)
Dividendos	0	0	0	(90.000)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(379.719)	(887.526)	(343.155)	1.200.577	1.787.055
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	16	3.335	105.950	0	0
Otras Inversiones, Neto	119.007	34.686	(408.679)	(43.227)	1.474.655
Variación Neta de Deuda	392.048	756.269	(444.293)	(236.477)	(3.289.333)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	347	0
Variación de Caja	131.352	(93.236)	(1.090.177)	921.220	(27.623)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	3.302.189	12.298.695	39.285.720	25.639.959	24.548.959
Variación de Ventas (%)	22,0	(68,7)	53,2	4,4	20,2
EBIT Operativo	107.743	25.480	1.723.032	998.483	1.200.667
Intereses Financieros Brutos	42.903	174.944	303.122	440.708	513.747
Resultado Neto	6.868	(187.430)	879.666	1.095.099	671.134

Anexo II. Glosario

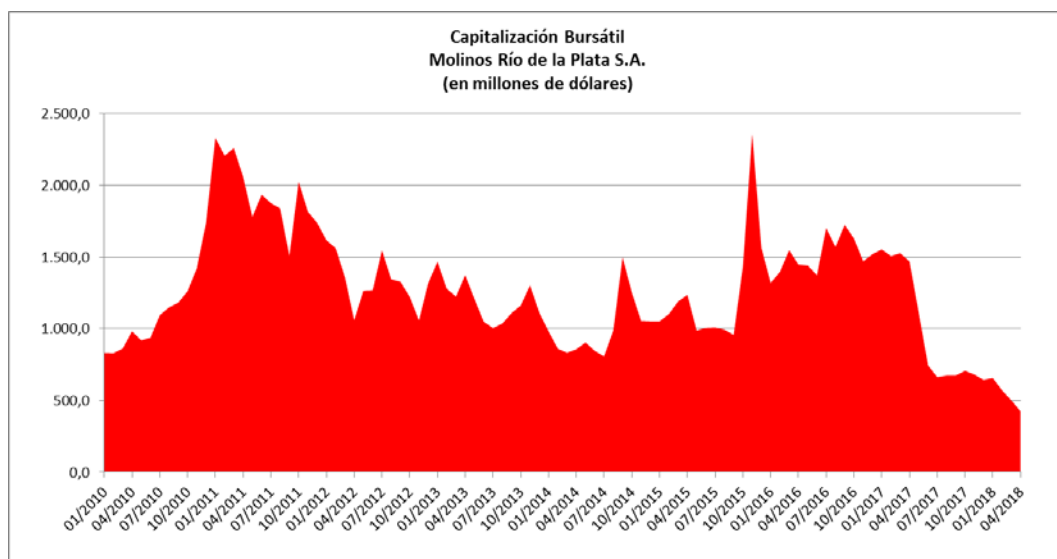
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Commodities: Bienes transables
- IRR: Inventarios de rápida realización. Para el cálculo, a partir de ene'12 se consideró el 100%de commodities y cereales más el 50% de productos terminados.
- MM: Millones

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Molinos Río de la Plata S.A. en el mercado

Molinos Río de la Plata S.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1935. Con fecha 12 de junio de 2017, la compañía informó el resultado del canje de acciones tras la escisión-fusión. Los accionistas de Molinos Río de la Plata recibieron por cada acción de su titularidad: 0.1959384488 acciones de Molinos Agro Clase A o B según correspondía y 0.8040615512 acciones de Molinos Río de la Plata Clase A o B según correspondía. A septiembre'17, el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$201.415.127, compuesto por 836.891 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 5 votos c/u, Clase "A" y 200.578.236 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 1 voto c/u, Clase "B". El porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 4,95% de las acciones en circulación. El Anses tiene una participación del 20,04% del capital.

La capitalización bursátil de Molinos a abril'18 totalizaba US\$ 422,1 MM. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática):



Presencia

En los últimos 12 meses móviles a abril'18, la acción de Molinos mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, en línea con su nivel histórico.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a abril'18, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 33% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 4%.

Participación

En los últimos doce meses a abril'18, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 214,2 MM, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,2%.

En conclusión, se considera que la acción de Molinos cuenta con una **alta liquidez**.

Pago de dividendos

La compañía no tiene una política de distribución de dividendos preestablecida. La distribución se da en función de su generación de fondos, su posición de liquidez y su estrategia.

Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), (en adelante FIX) realizado el **31 de mayo de 2018**, confirmó* en la **Categoría A+(arg)** la calificación de emisor de **Molinos Río de la Plata S.A.**

La perspectiva es estable.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

Por su parte, el consejo de calificación confirmó* en **Categoría 1** a las Acciones Ordinarias emitidas por Molinos, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez.

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores 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 compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

El presente Informe Resumido es complementario al Informe Integral de **fecha 28 de marzo de 2018** disponible en www.cnv.gob.ar. El informe 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, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

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

Fuentes

- Balance general auditado al 31/03/2018 (3 meses) disponible en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

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 calificador-, 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.