

## Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC)

Informe de Actualización

### Calificaciones

Emisor	AA(arg)
Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta USD 100 MM	AA(arg)

### Perspectiva

Estable

### Factores relevantes de la calificación

**Fuerte Vínculo con la Provincia de Córdoba:** FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX- identifica una fuerte relación entre EPEC y la Provincia a partir de los vínculos legales, estratégicos, operacionales y financieros existentes. EPEC es una empresa pública provincial, siendo el Directorio designado por el Poder Ejecutivo Provincial. EPEC juega un rol estratégico tanto político como social para la provincia al ser una empresa integrada que genera y distribuye electricidad en la provincia. Actualmente, la Provincia de Córdoba (calificada en AA(arg), Perspectiva Estable por FIX) garantiza el Bono Bicentenario y los Títulos de Deuda Públicos Garantizados por un total a dic'18 de de USD 236 millones. La deuda de la provincia contiene una cláusula de incumplimiento cruzado a partir de USD 20.0 millones con otras deudas provinciales (incluyendo entidades públicas como EPEC).

**Importancia de EPEC a nivel provincial y nacional:** EPEC es la quinta empresa generadora de electricidad de Argentina en términos de potencia instalada y la cuarta empresa distribuidora de energía del país en niveles de facturación y en cantidad de clientes. Cuenta con 17 centrales de generación de electricidad con una potencia instalada de 1.597 MW. A dic'18 la compañía obtuvo ingresos (ajustados por inflación) por \$ 29.236 millones, un EBITDA de \$ 2.566 millones arrojando márgenes de 8.8%. Para 2019 se espera que la compañía logre mantener los márgenes de EBITDA a partir de la aprobación de subas tarifarias y control de costos y gastos.

**Menor generación de fondos por descalces tarifarios:** la demora para aprobar los cuadros tarifarios ante la suba de los costos estacionales de energía en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) implica menores resultados y mayores necesidades de capital de trabajo que fueron financiadas inicialmente con deuda comercial con CAMMESA y luego reemplazada con deuda financiera. Los márgenes al Valor Agregado de Distribución a dic'18 se redujeron a 47% de 50% en sept.'17. Para adelante FIX espera que dichos márgenes sobre VAD rondan los actuales niveles.

**Elevado endeudamiento garantizado por la Provincia de Córdoba:** a dic'18 la deuda financiera de EPEC ascendía a \$ 12.254 millones, que incluye los títulos de deuda garantizados por \$ 8.904 millones, y el préstamo con la Provincia de Córdoba por \$ 3.012 millones utilizado para reducir la deuda con CAMMESA, que en total representan el 97% del endeudamiento. A dic'18 resultó el ratio de deuda/EBITDA resultó en 4.8x, existiendo descalce de moneda por USD 236 millones correspondientes a los Títulos de Deuda Garantizados. Fix espera que en el futuro la Provincia continúe brindando soporte crediticio a la compañía.

### Sensibilidad de la calificación

Un cambio en la calificación del emisor podría derivarse de un cambio en la calificación de la Provincia de Córdoba o de cambios legales o estatutarios que modifiquen la actual situación legal de la compañía. Cambios regulatorios también podrían tener un impacto en la calidad crediticia de EPEC.

### Liquidez y estructura de capital

EPEC opera con una limitada liquidez que se encuentra compensada por los fuertes paquetes de garantías (que incluyen la cesión de Fondos Coparticipables y derecho a cobro de Cargo fijo por potencia del Ciclo Combinado) establecidas en el Bono Bicentenario y en los Títulos de Deuda Garantizados. A dic'18 la caja e inversiones líquidas ascendían a \$ 2.051 millones y la deuda de corto plazo a \$ 6.679 millones.

### Resumen Financiero

Balance	30/09/18	31/12/17
(\$ millones)	9 Meses	12 Meses
Total Activos	42.969	19.413
Total Deuda		
Financiera	13.916	6.539
Ingresos	19.295	14.867
EBITDA	1.328	476
EBITDA (%)	6.9	3.2
Deuda/ EBITDA	7.9x	13.7x
EBITDA/ intereses	1.7x	0.5x

### Informes relacionados

[Metodología de calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

### Analistas

#### Analista Principal

Gabriela Curutchet - Director Asociado  
 +54 11 5235-8122  
[gabriela.curutchet@fixscr.com](mailto:gabriela.curutchet@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Pablo Cianni - Director Asociado  
 +54 11 5235-8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

Cecilia Minguillon - Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Anexo I. Resumen Financiero

Los estados contables a dic'18 han sido ajustados por inflación y por lo tanto no son comparables con ejercicios anteriores. A partir de los Estados Contables de fecha diciembre'17 la compañía modificó su forma de contabilización de ciertas partidas y por lo tanto las cifras no son comparables con respecto a los años anteriores. Con el fin de mostrar mayor transparencia e independencia a partir de sept'18 los estados contables son auditados por Deloitte S.A.

### Resumen Financiero - EPEC

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Período	dic-18 12 meses	2017 12 meses	2016 12 meses	2015 12 meses	2014 12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	2.566.053	476.250	1.510.895	677.462	261.156
EBITDAR Operativo	2.566.053	476.250	1.510.895	677.462	261.156
Margen de EBITDA	8,8	3,2	10,9	8,9	4,5
Margen de EBITDAR	8,8	3,2	10,9	8,9	4,5
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	22,3	31,2	8,2	5,3	(2,6)
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,3)	1,7	(2,6)	3,5	(8,4)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(29,3)	(50,2)	(8,6)	(32,2)	53,3
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,4	3,5	0,7	0,6	(0,3)
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,9	0,5	2,2	1,3	0,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,9	0,5	2,2	1,3	0,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,7	0,4	0,2
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,7	0,4	0,2
FGO / Cargos Fijos	3,4	3,5	0,7	0,6	(0,3)
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	0,4	0,1	0,4	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,5	0,3	0,7	0,2
FCO / Inversiones de Capital	0,0	2,0	(0,3)	2,3	(6,0)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,8	2,0	10,4	16,4	(30,9)
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	13,7	3,4	7,9	16,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,0	12,8	3,2	7,1	14,9
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	4,8	13,7	3,4	7,9	16,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	4,0	12,8	3,2	7,1	14,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	12,8	15,7	12,9	10,7	13,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	54,5	34,4	30,1	24,0	19,0
<b>Balance</b>					
Total Activos	39.438.883	19.413.328	14.725.604	12.365.860	9.602.759
Caja e Inversiones Corrientes	2.051.421	464.651	356.650	536.280	294.544
Deuda Corto Plazo	6.679.248	2.249.923	1.542.695	1.290.318	795.106
Deuda Largo Plazo	5.575.070	4.288.930	3.589.240	4.076.237	3.381.801
Deuda Total	12.254.317	6.538.853	5.131.935	5.366.555	4.176.908
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	12.254.317	6.538.853	5.131.935	5.366.555	4.176.908
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	12.254.317	6.538.853	5.131.935	5.366.555	4.176.908
Total Patrimonio	7.686.971	3.787.860	859.778	777.723	968.290
Total Capital Ajustado	19.941.289	10.326.713	5.991.713	6.144.278	5.145.197
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	3.122.113	2.308.735	(180.234)	(185.405)	(651.049)
Variación del Capital de Trabajo	(3.120.835)	(1.803.483)	97.141	656.132	231.057
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.277	505.252	(83.093)	470.727	(419.991)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.538.228)	(258.085)	(281.570)	(205.447)	(70.257)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(1.536.950)	247.167	(364.664)	265.280	(490.248)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(274.792)	(87.471)	(107.478)	(58.324)
Otras Inversiones, Neto	(554)	(858.212)	(729.778)	(556.719)	(200.358)
Variación Neta de Deuda	(1.132.154)	1.093.106	807.797	560.094	874.395
Variación Neta del Capital	0	83.081	194.485	80.559	67.582
Otros (Inversión y Financiación)	4.015.214	0	0	0	0
Variación de Caja	1.345.556	290.350	(179.630)	241.735	193.046
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	29.235.272	14.866.868	13.869.514	7.654.601	5.866.711
Variación de Ventas (%)	N/A	7,2	81,2	30,5	37,2
EBIT Operativo	1.742.611	(1.463.861)	1.022.490	307.475	(156.120)
Intereses Financieros Brutos	1.327.118	918.119	674.535	512.778	515.863
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.209.163)	(1.166.725)	(70.747)	(280.961)	395.627

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- 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
- Fix: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings).
- Margen de Valor Agregado de Distribución (VAD): (Ingresos del segmento de distribución – compra de energía) / Ingresos del segmento de distribución.

## Anexo III. Características del Instrumento

### Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta USD 100 millones

EPEC emitió los títulos de deuda Públicos garantizados bajo los siguientes términos y condiciones.

Fecha de emisión: 17 de agosto 2017

Monto: USD 100 millones

Moneda: dólares

Vencimiento: 17 de agosto 2022.

Amortización: la amortización contará con un período de gracia de 12 meses. El capital se amortiza en forma semestral en 8 cuotas iguales y consecutivas equivalentes a 12.5% del capital.

Intereses: se pagarán semestralmente devengando una tasa de interés del 12.5%.

Garantías: Los Títulos de Deuda están garantizados mediante la cesión fiduciaria en garantía, de los recursos que la Provincia de Córdoba tiene derecho a percibir del Gobierno Nacional a través del Banco de la Nación Argentina (en su carácter de agente de recaudación y pago) en concepto de coparticipación federal de impuestos. La garantía es pasiva y se activa ante un incumplimiento de pago. Ante un evento de incumplimiento el Fiduciario efectuará el pago de los servicios de capital y/o intereses adeudados bajo los Títulos de Deuda que hubieran dado lugar al Incumplimiento de Pago correspondiente, con los fondos depositados en el Fondo de Reserva. En caso que dichos fondos resultaran insuficientes, el Fiduciario notificará al Agente de Pago de la Coparticipación indicando al Agente de Pago de la Coparticipación el monto de Fondos Coparticipables Cedidos que este deberá transferir a la Cuenta de Recaudación en Pesos para hacer frente al pago de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda adeudados. Ante un incumplimiento se considerará un período de cura de 30 días. Los fondos provenientes de la garantía deberán ser transmitidos en dos etapas dentro de los 30 días de cumplido el cumplimiento. La cuenta de Reservas será el equivalente de al menos medio servicio de intereses.

Condiciones: No se estipularon condiciones financieras a cumplir.

Cláusula de incumplimiento cruzado (Cross Default): se declara el incumplimiento de los títulos de deuda ante un incumplimiento de cualquier pago a realizar por EPEC a partir de USD 25 millones.

## Anexo IV. 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**, reunido el **26 de agosto de 2019**, confirmó(\*) en la **Categoría AA(arg)** a la calificación del emisor de Empresa Provincial de Energía de Córdoba y a los Títulos de Deuda Públicos Garantizados por hasta USD 100 millones emitidos por la compañía. La **Perspectiva es Estable**.

**Categoría AA(arg):** "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificadas dentro del país.

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)".

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 altera la definición de la categoría correspondiente a la cual se los añade.

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 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 27 de septiembre de 2018, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) 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, 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.

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 calificación se determinó en base a la siguiente información

- Estados Contables hasta 31/12/2018 publicados en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com)
- A partir de los Estados Contables al 30-09-2018 han sido auditados por Deloitte S.A.
- Prospecto de Títulos de Deuda Públicos Garantizados publicados en [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com) de fecha 9 de agosto 2017.

**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 LÍDER 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 disseminación 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.