

Infraestructura  
Uruguay  
Informe complementario

Corporación Vial del Uruguay S.A.  
(CVU)

Calificación Nacional

	Calificación actual
ON serie 1 por US\$ 7.5 MM	AA(Uy)
ON serie 2 en pesos reajustados por Uts por US\$ 150 MM	AA(Uy)
ON serie 3 por US\$ 7.5 MM	AA(Uy)
ON serie 4 en pesos reajustados por Uts por US\$ 160 MM	AA(Uy)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Corporación Vial del Uruguay S.A.	30/4/08 año móvil	31/10/07 12 meses
Total Activos (URS MM)	3973.3	3052.6
Total Deuda Financiera (URS MM)	1549.4	960.8
Ingresos (URS MM)	956.5	809.7
EBITDA (URS MM)	399.6	386.0
EBITDA (%)	41.8	47.7
Deuda/ EBITDA	3.9x	2.5x
EBITDA/ Intereses	4.1x	4.0x

Analistas

Gabriela Catrì  
+54 11 5235 8129  
gabrila.catri@fitchratings.com  
Mauro Chiarini  
+54 11 5235 8140  
mauro.chiarini@fitchratings.com



FITCH Uruguay  
Calificadora de Riesgo S.A.

Fundamentos de la calificación

- La calificación asignada a los títulos de deuda de CVU refleja la fortaleza crediticia del emisor, el esquema de amortización variable sujeto a la disponibilidad de fondos y los mecanismos previstos en el contrato de concesión que permiten mitigar los riesgos en las variaciones en el tránsito, en el costo de las obras, en la tasa de interés, y los retrasos en pagos de subsidios.
- El esquema de amortización de los títulos de deuda emitidos es variable. Fitch focalizó su análisis en las fluctuaciones del plazo total de pago del capital e intereses de las ONs, teniendo como fecha límite de pago el día de finalización de la concesión (16/10/2020). La calificación parte del supuesto que CVU realizará sucesivas emisiones de ONs por hasta un total de US\$ 100 millones. Los resultados del análisis indican que los flujos de caja proyectados pueden servir adecuadamente la deuda en escenario base y de stress acordes a la calificación asignada.

Factores relevantes de la calificación

- Los títulos cuentan con un Fideicomiso en garantía que se alimenta de ciertos ingresos futuros, y cumple con la función de control y manejo de los fondos, pero no cubre el riesgo *performance* de la compañía a lo largo de la concesión.
- Existen subsidios anuales fijos durante la vida de la concesión (incrementados a partir del cambio en el contrato, ver debajo), que permiten disminuir el riesgo de fluctuación en el tránsito. El riesgo de retraso en el cobro de subsidios se encuentra contrarrestado por el hecho de que los gastos obligatorios son variables en función del cobro de los mismos.

Hechos recientes

En el año móvil a abril'08 (últimos 12 meses), los ingresos de CVU alcanzaron los US\$ 956.5 millones, lo cual compara positivamente contra el ejercicio cerrado en octubre'07 (UR\$ 809.7 millones). La recaudación de peajes creció en un 57% comparando el semestre contra el semestre cerrado a abril'07. Este crecimiento estuvo fundamentalmente explicado por la incorporación de la operación de la ruta Interbalnearía a la concesión, en diciembre'07. En línea con lo esperado, dicha incorporación incrementó los ingresos de CVU en aprox. de US\$ 10 MM anuales.

Liquidez y estructura de capital

A abril'08, el endeudamiento de CVU alcanzaba aprox. los US\$ 77.6 MM. La compañía registraba robustos indicadores de protección crediticia, con cobertura de intereses de 4.1x y deuda financiera neta a EBITDA de 3.4x. El nivel de caja e inversiones corrientes se ubicaba en el orden de los US\$ 9.4 millones, lo cual cubría en más de 16x el endeudamiento de corto plazo.

El financiamiento de largo plazo del plan de inversiones se basa en la utilización de líneas de créditos obtenidas de la CAF y la emisión progresiva de ONs en el mercado de capitales. Asimismo, la compañía ha explorado otras alternativas más competitivas de financiamiento, como el préstamo recientemente otorgado por el BID, cuyos desembolsos se estiman comenzarán hacia fines de 2008 (con garantía del Gobierno).

En diciembre '07 CVU emitió las series 3 y 4 de ONs por US\$ 7.5 MM y UR\$ 160 MM (equivalentes a US\$ 7.5 MM) bajo el Programa por US\$ 100 MM. Al igual que las dos primeras series, las ONs se emitieron en partes iguales en dólares y pesos ajustado por UI, para neutralizar las variaciones de la moneda de este endeudamiento con el mecanismo de ajuste de las tarifas de peaje.

Asimismo, el 20 de diciembre de 2007 la CND acordó con la CAF la pre-cancelación de los préstamos existentes y la firma de un nuevo contrato por hasta US\$ 70 MM a tasa Libor +0.2% (más competitiva). CVU recibió el primer desembolso por US\$ 30 MM, de los cuales US\$ 27 MM fueron destinados a cancelar los préstamos existentes. El 24 de marzo '08 se recibió el segundo desembolso por US\$ 14 millones. Los préstamos obtenidos de CAF cuentan con garantía solidaria del Gobierno Uruguayo. Estos préstamos fueron otorgados directamente a CND, y este último realizó un préstamo *intercompany* con CVU con iguales condiciones.

### Contrato de Concesión

En el mes de junio '08 CVU y el MTOP iniciaron la renegociación del contrato de concesión vigente. Los principales cambios aprobados tras la renegociación se describen a continuación. En opinión de Fitch, estos cambios otorgan mayor certidumbre al flujo de fondos de la compañía.

- Minimización de riesgos para el concesionario: el VPE se sustituye por un nivel de gastos comprometido, que incorpora a su vez el gasto financiero. En caso de producirse cambios significativos en las tasas que deriven en un mayor costo financiero, con el nuevo contrato este incremento de costos es incluido en el gasto comprometido.

De este modo, se simplifica el control de la concesión y se elimina la extinción de la concesión por cumplimiento de la meta contractual (si se llega al monto de gasto comprometido, el mismo queda congelado y la administración de la concesión queda en manos de CVU).

- También, se eliminan los niveles de servicios establecidos, y las obras obligatorias cambian por un esquema de obras prioritarias o adicionales (todo contra un menor margen para la concesión).
- Incremento de los ingresos: los subsidios anuales crecen de US\$ 15 millones a US\$ 24 millones hasta el final de la concesión.
- Adecuación de los costos futuros: se adaptaron los costos de mantenimiento ante el escenario esperable de mayores costos.
- Se explicitan las responsabilidades del MTOP por las tareas que realiza.

Anexo I: Resumen financiero

Resumen Financiero - Corporación Vial del Uruguay  
Valores en US\$, salvo especificación en contrario

	19.05	19.04	23.06	23.06	24.05	28.02	27.02
Magnitud de Información	1.23	1.08	1.23	1.23	1.22	1.25	1.40
Año MOE	2006	2005	2006	2006	2006	2006	2006
12 Meses	ago-06	oct-05	oct-06	ago-06	ago-06	ago-06	ago-06
<b>Rentabilidad</b>							
ROE (Ebitda)	206.854	408.052	61.706	206.187	214.803	208.794	206.124
Margen de EBITDA	41,6	49,7	46,4	37,1	35,0	32,9	32,3
Margen de EBIT (Capitalización Financiera (%)	32,5	39,0		33,0	33,0	32,9	32,3
Margen de Flujo de Efectivo (EBIT)	30,7	37,3		3,6	(1,5)	32,2	32,6
Flujo de Efectivo al Patrimonio Propio	27,7	44,1		4,5	(2,1)	38,4	2,3
<b>Cobertura</b>							
FDI / Ingresos Financieros Netos	6,2	6,1		6,4	15,2	21,0	15,9
EBITDA / Ingresos Financieros Netos	4,1	4,2	4,1	4,0	9,0	10,0	7,8
EBITDA / Ingresos Financieros Netos	3,7	3,7	1,4	1,8	10,1	7,8	5,3
EBITDA / Ingresos Financieros Netos	4,2	4,1		4,4	14,5	17,4	14,1
FDI / Cargas Financieras	14,2	13,7		0,7	3,3	9,20	7,49
FDI / Ingresos de Deuda	(2,3)	0,1		0,8	1,3	2,0	0,4
FDI / Ingresos de Deuda + Depósitos de Deuda	3,9	3,9		3,9	1,3	6,7	6,2
<b>Reservata de Capital y Solvencia</b>							
Deuda Total Ajustada / FFO	1,3	1,2		1,5	1,1	1,0	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDA	3,3	3,5	2,4	2,8	3,0	3,1	1,4
Deuda Total Ajustada / EBITDA + Depósitos de Deuda	3,4	3,3	2,3	2,6	2,8	2,8	1,4
Deuda Total Ajustada / Deuda Ajustada al Patrimonio	1,2	1,1	0,9	0,8	1,1	1,1	1,1
Deuda Total Ajustada / Deuda Total	0	0	0,3	0,7	2,1	2	0
<b>Activos</b>							
Total Activos	3.073.203	3.079.421	2.915.767	2.522.222	2.313.600	2.393.971	1.707.934
Deuda a Largo Plazo	137.367	69.222	12.173	84.000	64.307	32.300	46.816
Deuda a Corto Plazo	11.313	3.984	203.910	181.201	89.747	10.999	2.824
Deuda Total	1.508.262	1.113.662	224.289	271.211	162.846	110.699	277.999
Deuda Total	1.508.408	1.218.287	794.706	726.399	726.110	693.940	380.869
Deuda Total con Deuda Ajustada al Patrimonio	1.496.496	1.210.227	794.506	726.399	726.110	693.940	380.869
Deuda Total Ajustada con Deuda Ajustada al Patrimonio	1.249.426	1.078.227	794.706	726.399	726.110	693.940	380.869
Total Patrimonio	799.729	284.942	491.282	495.089	493.207	444.955	179.867
Total Capital Ajustado	2.276.144	1.214.670	1.221.790	1.088.284	1.143.979	1.128.944	865.427
<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo Operativo por las Operaciones (FOO)	705.907	309.272		323.700	408.204	479.874	494.620
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	267.748	322.167		38.406	(34.022)	10.187	(201.064)
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	472.802	619.220		365.294	442.226	489.787	715.571
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	0	0		0	0	0	0
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	(1.145.190)	(1.021.022)		(618.191)	(310.132)	(1.214.812)	(402.875)
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	0	0		0	0	0	0
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	(289.081)	(148.196)		(17.000)	(13.487)	(201.247)	(102.104)
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	0	0		0	0	0	0
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	0	0		0	0	0	0
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	154.179	296.414		35.443	44.119	207.207	364.862
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	0	0		0	0	0	0
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	0	0		0	0	0	0
Flujo de Caja de las Operaciones (FCO)	(235.031)	(72.389)		(14.000)	(1.796)	(1.490)	(10.238)
<b>Estado de Resultados</b>							
Resultado Neto	636.540	408.243	148.263	365.243	548.708	1.022.174	690.224
Resultado Neto	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Resultado Neto	40.817	121.372	36.811	58.838	18.278	371.280	223.263
Resultado Neto	30.438	102.367	11.274	61.421	44.224	32.190	31.004
Resultado Neto	176.551	138.456	9.708	21.032	(31.141)	280.057	141.149

\* Partidos operativos. Cuentas de Gastos de Gastos  
EETDA: Resultados Operativos antes de Amortizaciones y Depreciaciones  
EETDA: EETDA + Amortizaciones y Depreciaciones  
Servicio de Deuda: Ingresos Financieros Netos + Diferencial de Intercambio + Deuda a Corto Plazo  
Cargas Financieras: Ingresos Financieros Netos + Diferencial de Intercambio + Amortizaciones y Depreciaciones  
Cuentas de Ingresos: Ingresos Operativos + Ingresos Financieros Netos + Deuda Total  
Flujo de Efectivo: Deuda Total + Cuentas de Ingresos al Patrimonio + Deuda a Corto Plazo

## Anexo II: Información de gestión

### Rutas operadas

- Ruta 1, entre los Accesos a Montevideo y la ciudad de Colonia.
- Ruta 2, entre la ciudad de Cardona y el puente internacional San Martín (incluye accesos a Fray Bentos y Ramal al puerto).
- Ruta 3, entre el A° Grande (sur) y la ciudad de Salto (incluye accesos a la represa).
- Ruta 5, entre la localidad de Centenario y la ciudad de Rivera.
- Ruta 8, entre la ciudad de Minas y la ciudad de Treinta y Tres.
- Ruta Interbalnearia, entre ruta 101 y la ciudad de Punta del Este, Integrados por: (i) ruta Interbalnearia, entre la ruta 101 y la ruta; (ii) ruta 99, entre la ruta Interbalnearia y la ruta 9; (iii) ruta 9, entre la ruta 99 y la ruta 93; (iv) ruta 93, entre la ruta 9 y ruta 10; (v) ruta 10, entre A° Potrero y Camino Lussich.
- Ruta 9, entre la ruta 8 y la ruta 99, y entre la ruta 93 y la ciudad de Rocha (incluye ramas de pasaje superior rutas 99 y 9 y Pasaje superior entrada a Pan de Azúcar).
- Ruta 11, entre la localidad de Eclida Paulier y Atlántida.
- Ruta 17, entre ruta 8 y el camino al Aeródromo.
- Ruta 101, entre Montevideo (A° Carrasco) y la ruta 102.

### Peajes operados

- Ruta 1, Arroyo Cufre
- Ruta 1, Río Santa Lucía (Rutas nueva y vieja)
- Ruta 2, Río Negro
- Ruta 3, Río Negro
- Ruta 3, Río Queguay
- Ruta 5, Río Negro
- Ruta 5, Río Tacuarembó
- Ruta 8, Río Cebollatí
- Ruta 9, Arroyo Garzón
- Ruta 11, Río Santa Lucía (bajo la concesión a partir de mayo'06)
- Ruta 9, Arroyo Solís Grande
- Ruta Interbalnearia, Arroyo Pando
- Ruta Interbalnearia, Arroyo Solís Grande

### Anexo III: Características de los títulos

En el mes de octubre de 2006, la Asamblea de Accionistas de CVU resolvió emitir un programa de emisión de obligaciones negociables (ON) con oferta pública por hasta US\$ 100 MM a emitirse en series en US\$ o pesos uruguayos reajustables por la variación en el valor de las UI. El Programa no cuenta con calificación de riesgo, sólo se califican las series a emitirse bajo el mismo. La ley y la jurisdicción aplicable es la del país.

El repago de cada una de las series de ON que se emitan bajo el Programa, estará garantizado con la cesión a un Fideicomiso de Garantía del derecho de cobro de ciertos créditos futuros, siendo dicha garantía compartida por los Obligacionistas de todas las Series vigentes bajo el Programa, a prorrata y pari passu. La figura del Fideicomiso en Garantía cumple con la función de control y manejo de los fondos pero no cubre el riesgo *performance* de la compañía a lo largo de la concesión.

El Directorio con fecha 5 de marzo de 2007 resolvió emitir una primera y segunda serie bajo el Programa.

#### Serie 1ª de ON por US\$ 7.5 MM

- Fecha de emisión: 28/03/2007
- Tasa de Interés: LIBOR 90 días + 1.5% anual. La misma tiene establecido un mínimo de 5.30% anual y un máximo de 8.30%.
- Pago de intereses: trimestral durante el periodo de gracia, luego mensualmente junto al capital.
- Garantía: cesión a un Fideicomiso de Garantía de los ingresos de los puestos de peaje en concesión, indemnizaciones que eventualmente se reciban y los ingresos de la recaudación de los puestos de peajes en caso que reviertan al Estado.
- Vencimiento del capital: variable en función de los ingresos provenientes de los puestos de peajes concesionados a CVU, venciendo indefectiblemente el plazo de amortización el 16 de octubre de 2020.
- Periodo de gracia: para todas las series que se emitan será hasta el 25 de julio de 2012.
- Régimen de amortización: mensual, a partir del 25 de agosto de 2012. Se destinarán al repago del capital el 76.5% de los ingresos mensuales de peajes (netos de IVA), neto de ciertos gastos e intereses por ONs.

#### Serie 2ª de ON por UR\$ 180 MM ajustables por variación de Unidades Indexadas

- Fecha de emisión: 28/03/2007
- Tasa de interés: tasa efectiva del 4.5% anual, ajustándose por UI a la fecha de pago.
- Pago de intereses: trimestral durante el periodo de gracia, luego mensualmente junto al capital.
- Garantía: cesión a un Fideicomiso de Garantía los ingresos de los puestos de peaje en concesión, indemnizaciones que eventualmente se reciban y los ingresos de la recaudación de los puestos de peajes en caso que reviertan al Estado.
- Vencimiento del capital: variable en función de los ingresos provenientes de los puestos de peajes concesionados a CVU, venciendo indefectiblemente el plazo de amortización el 16 de octubre de 2020.
- Periodo de gracia: para todas las series que se emitan hasta el 25 de julio de 2012.
- Régimen de amortización: mensual, a partir del 25 de agosto de 2012. Se

destinarán al repago del capital el 76,5% de los ingresos mensuales de peajes (netos de IVA), neto de ciertos gastos e intereses por ONs.

El 26 de diciembre de 2007 CVU emitió las series 3 y 4 bajo el Programa.

**Serie 3<sup>a</sup> de ON por US\$ 7.5 MM**

- Tasa de interés: LIBOR 90 días + 1.5% anual. La misma tiene establecido un mínimo de 5.30% anual y un máximo de 8.30%.
- Pago de intereses: trimestral durante el periodo de gracia, luego mensualmente junto al capital.
- Garantía: cesión a un Fideicomiso de Garantía de los ingresos de los puestos de peaje en concesión, indemnizaciones que eventualmente se reciban y los ingresos de la recaudación de los puestos de peajes en caso que reviertan al Estado.
- Vencimiento del capital: variable en función de los ingresos provenientes de los puestos de peajes concesionados a CVU, venciendo indefectiblemente el plazo de amortización el 16 de octubre de 2020.
- Periodo de gracia: para todas las series que se emitan hasta el 25 de julio de 2012.
- Régimen de amortización: mensual, a partir del 25 de agosto de 2012. Se destinarán al repago del capital el 76,5% de los ingresos mensuales de peajes (netos de IVA), neto de ciertos gastos e intereses por ONs.

**Serie 4<sup>a</sup> de ON por UR\$ 160 MM ajustables por variación de Unidades Indexadas (equivalente a US\$ 7.5 MM)**

- Tasa de interés: tasa efectiva del 4.5% anual, ajustándose por UI a la fecha de pago.
- Pago de intereses: trimestral durante el periodo de gracia, luego mensualmente junto al capital.
- Garantía: cesión a un Fideicomiso de Garantía los ingresos de los puestos de peaje en concesión, indemnizaciones que eventualmente se reciban y los ingresos de la recaudación de los puestos de peajes en caso que reviertan al Estado.
- Vencimiento del capital: variable en función de los ingresos provenientes de los puestos de peajes concesionados a CVU, venciendo indefectiblemente el plazo de amortización el 16 de octubre de 2020.
- Periodo de gracia: para todas las series que se emitan hasta el 25 de julio de 2012.
- Régimen de amortización: mensual, a partir del 25 de agosto de 2012. Se destinarán al repago del capital el 76,5% de los ingresos mensuales de peajes (netos de IVA), neto de ciertos gastos e intereses por ONs.

## Anexo IV: Dictamen de calificación

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. reunido el 26 de septiembre de 2008, confirmó en la Categoría AA(uy) a las siguientes Obligaciones Negociables de Corporación Vial del Uruguay S.A.:

- ONs Serie 1 por US\$ 7.5 millones
- ONs Serie 2 en pesos uruguayos reajustados por Unidad Indexada (UI) por URS 180 millones.
- ONs Serie 3 por US\$ 7.5 millones
- ONs Serie 4 en pesos uruguayos reajustados por Unidad Indexada (UI) por URS 160 millones. (Equivalente a US\$ 7.5 MM).

Las series han sido emitidas bajo el marco del Programa de emisión de ONs por hasta US\$ 100 millones.

La Perspectiva es Estable.

**CATEGORÍA AA(uy):** "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 calificados dentro del país.

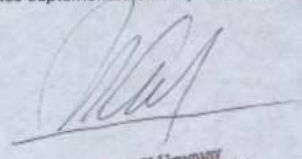
Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

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 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.

### Fuentes

- Balances Generales hasta el 30/4/08 (seis meses).
- Auditor externo a la fecha del último balance: Price Waterhouse Coopers.
- Información de gestión y estimaciones propias suministrada por la compañía.
- Diversas publicaciones y notas relacionadas al sector.
- Prospectos de emisión del Programa Global y los Suplementos correspondientes a la Series.



FITCH Uruguay  
Calificadora de Riesgo S.A.  
de Uruguay

Copyright © 2008 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Se prohíbe la reproducción total o parcial excepto con consentimiento. Derechos reservados. Toda información contenida en el presente informe se basa en información obtenida de los emisores, otros obligacionistas, intermediarios, u otras fuentes que Fitch considera confiables. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de tal información. En consecuencia, la información incluida en este informe se provee como fue recibida, sin representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión de la calidad crediticia de un título. La calificación no releva el riesgo de pérdidas generadas por otros riesgos que no sean crediticios, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe que contenga una calificación de Fitch 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 con relación a la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento y por cualquier razón a discreción de Fitch. Fitch no otorga asesoramiento respecto de inversiones de ningún tipo. Las calificaciones no son una recomendación de compra, venta o tenencia de ningún título. Fitch recibe honorarios de los emisores, aseguradores, garantes, otros obligacionistas y intermediarios, por la calificación de los títulos. Dichos honorarios generalmente varían desde US\$ 1,000 hasta US\$ 750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por un solo honorario anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre US\$ 10,000 y US\$ 1,500,000 (u otras monedas aplicables). El otorgamiento, publicación o discriminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en relación con ningún tipo de registración ante las autoridades del mercado de valores de los Estados Unidos, el Financial Services Act de 1968 de Gran Bretaña, o las leyes que regulan el mercado de valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de los medios electrónicos de publicación y distribución, los informes de Fitch pueden estar disponibles a suscriptores electrónicos hasta tres días antes que para los suscriptores de información impresa.