

Manufactura Diversificada  
Venezuela  
Análisis de Crédito

Corporación SAI 888 C.A.  
SAI

**Calificaciones**

Calificación Nacional Largo Plazo	A-(ven)
Calificación Nacional Corto Plazo	F-2(ven)
Emisión de Bonos USD 20 MM	A3

**Información Financiera**

SAI 888	31/03/10*	31/12/09
(M DOP)		
Ventas Netas	162.015.593	171.358.356
EBITDA	33.501.341	36.088.856
FGO	3.917.153	2.889.531
Deuda Total	36.091.010	36.103.016
EBITDA/Gastos Fin.	5,6x	7x
Deuda Total/EBITDA	1,1x	1x
Deuda Total/FGO	3,6x	15,7x

\*Cifras no auditadas. UDM.

**Analistas**

Julio Ugueto  
+58 212 286 3844  
julio.ugueto@fitchratings.com

Hilario Ramírez  
+58 212 286 3232  
hilario.ramirez@fitchratings.com

**Reportes Relacionados**  
**Metodología Aplicada**

• **Corporate Rating Methodology**  
**(August 16, 2010)**

• **National Ratings Methodology**  
**Update (December 18, 2006)**

**Fundamentos**

- Las calificaciones asignadas a SAI reflejan el liderazgo de la empresa en el sector de colchones y accesorios. El incremento registrado en la generación de flujo de caja durante el período 2008 - Marzo 2010 se ha traducido en adecuados indicadores de calidad crediticia, tales como la cobertura de intereses respecto al EBITDA de 5,6x y el apalancamiento respecto al EBITDA de 1,1x, ambos a marzo 2010.
- Asimismo, las calificaciones incorporan la leve reducción en el volumen de ventas medido en bolívares constantes registrada durante el primer semestre de 2010 respecto al mismo período del año anterior. Esto se explica por la tendencia recesiva registrada en la economía local, la cual tuvo un efecto negativo en la demanda de bienes de consumo. Es previsible que este entorno adverso se prolongue para el resto de 2010 y continúe ejerciendo presión sobre el volumen de operaciones de la empresa.
- Las calificaciones también incorporan las mayores dificultades para la adquisición de materia prima importada, la cual constituye una parte importante de la estructura de costos de la empresa.
- SAI redujo el plan de expansión de las operaciones previsto inicialmente para el 2010, por lo que planifica abrir sólo 9 tiendas durante el año. El ajuste de su plan de expansión obedece al actual clima de negocios en el país, lo que ha reducido de manera proporcional sus necesidades de financiamiento a mediano plazo.
- Las calificaciones también incorporan la intención de la empresa de cancelar la totalidad de la deuda de corto plazo con los recursos provenientes de un financiamiento bancario a 3 años por 60 millones de bolívares. Este nuevo financiamiento, si bien incrementará el nivel de deuda financiera respecto a 2009 en aproximadamente 16 millones de bolívares, mejorará la estructura de la deuda y los indicadores de liquidez de la empresa.
- Las operaciones de SAI conllevan una estrecha relación operativa y financiera con empresas relacionadas que participan en sectores conexos al de fabricación de colchones, lo que se refleja en las cuentas por cobrar y pagar a estas entidades. La emisión de obligaciones en circulación contiene restricciones que limitan el monto de estas transferencias hasta un máximo de 50 millones de bolívares.

**Elementos Clave de la Calificación de Riesgo**

Las calificaciones asignadas pudieran reducirse si la empresa no logra mantener un crecimiento sostenible en su flujo de caja operativo que le permita compensar el aumento esperado en el endeudamiento. Descensos adicionales en el margen EBITDA o mayores recursos transferidos a entidades relacionadas que presionen el flujo de caja de SAI pudieran igualmente llevar a la reducción de las calificaciones asignadas.

**Perfil**

SAI, fundada en el 1998, es una empresa que se dedica a la producción y comercialización de colchones, colchonetas y almohadas, así como también a la importación de productos conexos para su distribución en el mercado local.

## Perfil

SAI fue fundada en el año 1998 con el objeto de dedicarse a la manufactura y venta de colchones, colchonetas y almohadas en el territorio nacional, así como también a la importación y comercialización de productos similares. Desde el año 1999, SAI posee una licencia exclusiva para comercializar productos de las marcas Simmons. Beautyrest y Back Care, las cuales cuentan con un alto reconocimiento en el mercado.

SAI es controlada desde sus inicios por una familia de empresarios venezolanos, quienes a su vez poseen un grupo de empresas que producen y comercializan colchones de diversas marcas, así como también parte de la materia prima utilizada en el proceso de producción y una red de tiendas encargadas de la distribución al detal de los productos de la marca Simmons.

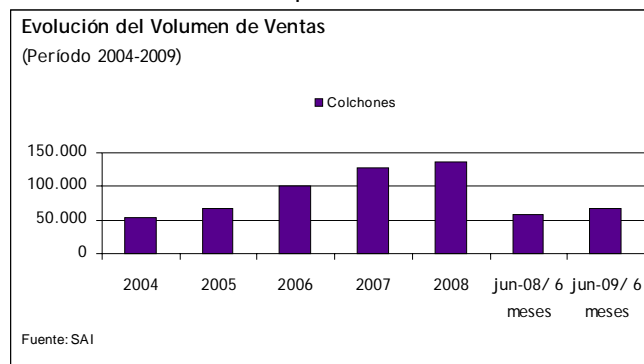
Como se comentara anteriormente, las accionistas de SAI también controlan un conjunto de empresas en Venezuela que participan o son conexas al mercado de colchones. En este sentido, Corporación Monfort y Algodonera C proveen buena parte de la materia prima utilizada por SAI en sus operaciones corrientes. Asimismo uno de los canales de distribución utilizado por SAI para la comercialización de su productos es representado por la cadena de 25 tiendas Simmons Collection, siendo estas tres empresas perteneciente al mismo grupo de accionista de SAI. Adicionalmente, otras empresas hermanas del grupo se dedican a la fabricación de colchones bajo diversas marcas.

SAI, dependiente en parte de la oportuna liquidación de divisas del organismo regulador, dado que alrededor del 48% del volumen de materia prima son de origen importado. En este sentido, durante los primeros 6 meses del año 2010, el cambio de la normativa para la adquisición de divisas ha afectado en cierta medida las operaciones de la empresa.

**Presentación de cuentas:** Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma local Orchilles, Tarazona y Asociados para los años fiscales culminados en el período 2004-2009, así como también el corte preliminar de 3 meses finalizado el mes de marzo de 2010. Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

## Operaciones

Los ingresos de SAI provienen principalmente de la venta de colchones, boxes y productos similares en el mercado local. Como se comentara anteriormente, la empresa mantiene desde el año 1999 la licencia de uso de las marcas Simmons en el mercado local, entre las cuales se cuentan los productos premium Beauty Rest y Back Care, además de la línea infantil Simmons Kids, los productos ortopédicos y semi-ortopédicos, además de accesorios como almohadas, cobertores, protectores de colchón, entre otros.



La empresa posee una planta de producción ubicada en Los Teques, estado Miranda, la

cual tiene una capacidad de producción de 900 unidades diarias en las áreas de resortes y cerrado, además de 1200 unidades en el área de acolchado. La capacidad instalada de la empresa le permite continuar satisfaciendo la demanda proyectada de sus productos sin requerir inversiones de capital en el mediano plazo.

A lo largo de los años, la licencia de uso exclusivo de las marcas de Simmons le ha permitido a SAI acceder a tecnología de última generación en la fabricación de colchones, lo que ha derivado en un adecuado control de los costos operativos y en la fabricación de productos que cumplen con los estándares de calidad de uno de los principales participantes de este mercado a nivel global. Simmons es una empresa fundada en 1870, pionera en la investigación y desarrollo de nuevas tecnologías en este mercado, con el objeto de elaborar productos de alta calidad. A lo largo de los años, Simmons ha introducido tecnologías como los resortes de acción independiente, los cuales son incluidos en los productos comercializados por SAI. Es importante destacar que las licencias de uso de las marcas de Simmons son renovables cada 5 años (última renovación en el año 2008), al tiempo que el contrato exige un pago de 7 dólares en promedio al dueño de la marca por unidad de producto vendida.

Como se comentara anteriormente, los accionistas de SAI también controlan un conjunto de empresas en Venezuela que participan o son conexas al mercado de colchones. En este sentido, Corporación Monfort y Algodonera "C" proveen buena parte de la materia prima utilizada por SAI en sus operaciones corrientes. Asimismo, el principal canal de distribución utilizado por SAI para la comercialización de sus productos es representado por la cadena de 25 tiendas Simmons Collections, siendo estas tres empresas pertenecientes al mismo grupo accionista de SAI. Adicionalmente, otras empresas hermanas del grupo se dedican a la fabricación de colchones bajo diversas marcas, como Divenca, Sweet Dream y Confort. Es importante destacar que a lo largo de los años todas las empresas del grupo han mantenido una estrecha vinculación operativa y financiera, manteniendo una estructura centralizada en la toma de decisiones y en la tesorería de las mismas.

En cuanto a la distribución de ventas por canal, a marzo 2010 los 20 principales clientes representaron 51,03% de las ventas, incluyendo la cadena de tiendas Simmons Collections. Es importante destacar que el 90% de dichos clientes están representados por tiendas especializadas en ventas de muebles y colchones, representando un flujo continuo de ingresos para SAI. El 10% restante está diseminado puntuales a hoteles o a través de ferias organizadas en el país.

SAI es altamente dependiente de la oportuna liquidación de divisas por parte del organismo regulador, dado que alrededor del 48% del volumen de materia prima son de origen importado. En este sentido, durante los primeros 6 meses del año 2010, el cambio de la normativa para la adquisición de divisas ha afectado en cierta medida las operaciones de la empresa, por lo cual ha registrado algunos retrasos puntuales en el pago a sus proveedores, los cuales a la fecha han sido subsanados.

### **Estrategia y Posición Competitiva**

La estrategia de SAI se ha enfocado en la continua innovación en sus productos, a través de la introducción al mercado venezolano de los productos elaborados por SIMMONS. Si bien la empresa ha segmentado sus modelos de acuerdo a los precios, con el objetivo de atender a los distintos estratos de la población, la estrategia de la empresa se ha basado en ofrecer productos de alta calidad y de características diferenciadas. Lo que ha apoyado la fortaleza de la marca. Sin sacrificar su posición de liderazgo en el mercado. La contracción económica que ha experimentado el país durante el año 2010 podría

concentrar las ventas de SAI aun más en productos de menor valor agregado, mientras que los productos de líneas media y Premium explicarían una parte limitada de las ventas.

Adicionalmente, las características recesivas que se han registrado en la economía venezolana durante el año 2010 generaron que SAI redujera el plan de expansión que había proyectado durante los próximos 4 años. En este sentido, la empresa solo espera abrir 9 tiendas durante el año 2010 y evaluar las condiciones del entorno antes de promover nuevas aperturas en los años venideros. La racionalización del plan de inversiones es cónsona con la tendencia de la economía del país y permitirá reducir las necesidades de financiamiento en el mediano plazo.

El mercado de colchones en Venezuela se encuentra relativamente poco concentrado y segmentado en cuanto a calidad y precios. Según estimaciones de SAI, los productos comercializados por SAI mantienen la posición de liderazgo, mientras que las otras 3 empresas de los accionistas que participan en este sector tienen una participación acumulada similar a la de SAI.

### **Desempeño Financiero**

Las operaciones de SAI se han visto afectadas durante el año 2010 por las condiciones económicas adversas experimentadas en la economía nacional, la cual ha reducido el nivel de ingreso real de la población. En este sentido, el volumen de ventas de SAI se contrajo con respecto al mismo período del año anterior, lo que aunado al hecho de que algunas presiones regulatorias han limitado la capacidad de un mayor ajuste de precios, generó una caída en el nivel de ingresos de la empresa. SAI ha reaccionado limitando la política de descuentos hacia sus clientes, lo cual ha mitigado la reducción en el flujo de caja. Sin embargo, el mantenimiento de unas condiciones adversas en el entorno podría seguir presionando las ventas en el mediano plazo.

Las mayores dificultades para trasladar el incremento de los costos operativos al precio de sus productos han derivado en una reducción del margen EBITDA de la empresa desde el año 2007, alcanzando 20% al cierre de marzo del año 2010. En el mediano plazo, las crecientes dificultades para la adquisición de divisas para la procura de materia prima podrían generar presiones adicionales en los márgenes de la empresa.

La evolución reciente del flujo de caja operativo le ha permitido a la empresa evitar el deterioro de los indicadores de cobertura de intereses y apalancamiento. Al cierre de marzo del año 2010, las relaciones de EBITDA a gastos financieros y de deuda financiera EBITDA se ubicaron en 5,6 y 1,08 veces, respectivamente. Sin embargo, el perfil de vencimiento de la deuda financiera de SAI, concentrado en el corto plazo genera cierta presión en la liquidez de la empresa y deriva en algún riesgo de refinanciamiento. Al cierre de marzo del año 2010, las posiciones en efectivo y el flujo generado por las operaciones cubrían en 0,58 veces la deuda financiera de corto plazo.

SAI espera mejorar los indicadores de liquidez a través de un financiamiento bancario a 3 años por 60 millones de bolívares. Los recursos provenientes de este financiamiento serán utilizados en la cancelación de la totalidad de la deuda de corto plazo de SAI y del resto de las empresas hermanas. Dichos recursos complementarían el programa de obligaciones quirografarias 2009 autorizado por 60 millones de bolívares y del que solo se colocaron 11 millones de bolívares. Las calificaciones asignadas incorporan el impacto de esta operación en la estructura de deuda financiera de la empresa.

Como se comentara anteriormente, SAI pertenece a un grupo de accionistas que a su vez controlan otras empresas que participan en el mercado de colchones en Venezuela. La transferencia de recursos hacia entidades relacionadas que no necesariamente comparten el mismo nivel de riesgo que SAI pudiera presionar el flujo de caja de la empresa, por lo

que Fitch hará seguimiento financiero en dichas empresas en términos combinados. Asimismo, la emisión de obligaciones actualmente en circulación contiene una disposición que limita el saldo de cuentas por cobrar de SAI a empresas relacionadas hasta un máximo de 50 millones de bolívares y del endeudamiento total, incluyendo emisiones públicas o privadas de deuda de SAI y todas sus empresas relacionadas a un máximo de 60 millones de bolívares fuerte.

**Corporacion SAI 888, C.A.**

(Cifras a precios de marzo 2010. Años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM* mar-10	2009	2008	2007	2006
<b>Profitability</b>					
Operating EBITDA	33.501.341	36.088.856	47.487.245	46.071.501	17.504.343
Operating EBITDAR	33.501.341	36.088.856	47.487.245	46.071.501	17.504.343
Operating EBITDA Margin (%)	20,68	21,06	26,05	29,62	20,05
Operating EBITDAR Margin (%)	20,68	21,06	26,05	29,62	20,05
FFO Return on Adjusted Capital	7,59	1,79	50,13	25,08	42,43
Free Cash Flow Margin (%)	9,68	(0,61)	(0,27)	24,76	6,31
Return on Average Equity (%)	7,27	11,73	30,06	78,87	50,54
<b>Coverage</b>					
FFO Interest Coverage	1,65	0,44	8,17	7,90	7,73
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	5,60	6,95	8,96	16,91	13,44
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	5,60	6,95	8,96	16,91	13,44
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	1,08	0,87	3,20	1,56	2,70
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	1,08	0,87	3,26	1,51	2,82
FFO Fixed Charge Coverage	1,65	0,44	8,17	7,90	7,73
FCF Debt Service Coverage	0,70	0,10	0,33	1,35	1,10
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	1,17	0,30	0,69	1,53	2,20
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	4,17	0,79	0,69	4,81	13,37
<b>Leverage</b>					
FFO Adjusted Leverage	3,64	15,69	0,21	1,29	0,49
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	1,08	1,00	0,20	0,60	0,28
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	0,64	0,77	0,09	0,48	(0,11)
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	1,08	1,00	0,20	0,60	0,28
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	0,64	0,77	0,09	0,48	(0,11)
Implied Cost of Funds (%)	20,49	22,88	24,25	13,42	30,71
Secured Debt/Total Debt					
Short-term Debt/Total Debt	0,70	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>Balance Sheet</b>					
Total Assets	172.906.727	166.599.697	138.754.050	111.422.688	49.465.785
Cash and Marketable Securities	14.601.114	8.389.219	5.179.480	5.664.717	6.828.862
Short-Term Debt	25.091.010	36.103.016	9.263.715	27.834.400	4.902.671
Long-term Debt	11.000.000				
Total Debt	36.091.010	36.103.016	9.263.715	27.834.400	4.902.671
Equity Credit					
Total Debt with Equity Credit	36.091.010	36.103.016	9.263.715	27.834.400	4.902.671
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	36.091.010	36.103.016	9.263.715	27.834.400	4.902.671
Total Equity	94.346.982	92.323.133	78.688.796	55.208.951	19.878.768
Total Adjusted Capital	130.437.992	128.426.149	87.952.511	83.043.351	24.781.439
<b>Cash Flow</b>					
Funds from Operations	3.917.153	(2.889.531)	37.973.308	18.800.166	8.764.870
Change in Working Capital	16.706.280	6.942.441	(36.883.189)	29.815.705	2.886.797
Cash Flow from Operations	20.623.433	4.052.910	1.090.119	48.615.871	11.651.667
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	(4.945.603)	(5.103.021)	(1.579.658)	(10.105.134)	(871.526)
Common Dividends	0	0	0	0	(5.266.941)
Free Cash Flow	15.677.830	(1.050.111)	(489.540)	38.510.738	5.513.201
Net Acq. and Divest.	0	0	0	0	0
Other Investments, Net	0	(10.676.232)	0	(40.888.356)	0
Net Debt Proceeds	2.014.299	14.596.173	0	0	0
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	0	0	0	0	0
Total Change in Cash	17.692.129	2.869.830	(489.540)	(2.377.618)	5.513.201
<b>Income Statement</b>					
Revenue	162.015.593	171.358.356	182.270.225	155.562.060	87.314.697
Revenue Growth (%)	(5,45)	(5,99)	17,17	78,16	28,88
Operating EBIT	32.523.618	35.131.490	46.620.333	45.577.605	17.038.065
Gross Interest Expense	5.986.569	5.191.039	5.297.657	2.724.445	1.301.961
Rental Expense	0	0	0	0	0
Net Income	6.608.089	10.028.725	20.126.803	29.611.058	9.576.624

\* Cifras no auditadas

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por 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. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual 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 Fitch 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 independiente 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 futuros 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. 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. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con 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 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones 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. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch 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 USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.