

Buenos Aires, 10 de abril de 2019

## S.A. IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA

Suipacha 924, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

INFORME TRIMESTRAL COMPLETO

### ACCIONES

Títulos Calificados	Calificación
ACCIONES ORDINARIAS	2+

Nota 1: las definiciones de calificaciones se encuentran al final del dictamen

#### Fundamentos principales de la calificación:

- La Liquidez de las Acciones se ubica en nivel Bajo.
- La Capacidad de Generar Ganancias es Muy Buena:
  - S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia presenta una holgada cobertura de gastos financieros, histórica y proyectada.
  - La compañía tiene un buen calce de plazos, con adecuados indicadores de liquidez.
  - Se considera que la empresa presenta un buen posicionamiento dentro del sector en el que opera.
  - Las características de la administración y propiedad son adecuadas.
  - La rentabilidad histórica y la rentabilidad proyectada se considera adecuada y satisfactoria respectivamente.

<b>Analista Responsable</b>	Matias Rebozov   matiasrebozov@evaluadora.com
<b>Consejo de Calificación</b>	Julieta Picorelli   Hernán Arguiz   Matías Rebozov
<b>Manual de Calificación</b>	Manual de Procedimientos y Metodología de Calificación de Acciones
<b>Último Estado Contable</b>	Estados Contables al 31 de diciembre de 2018

## **ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA**

La Sociedad es la empresa líder en el mercado de venta de productos de consumo masivo en la región patagónica, posicionándose también una de las principales del rubro en el ámbito nacional.

La Sociedad fue constituida en la ciudad de Punta Arenas, República de Chile, el 10 de junio de 1908, como resultado de la fusión de dos empresas que competían en sus actividades mercantiles, industriales y marítimas en ciudades del litoral patagónico argentino.

La Anónima, abrió amplios locales de ramos generales en Puerto Madryn, Trelew, Comodoro Rivadavia, San Julián, Puerto Santa Cruz y Río Gallegos, a los que, al poco tiempo, se fueron sumando varios establecimientos. En 1918, la Sociedad traslada su casa matriz de Punta Arenas a Buenos Aires y se constituye como sociedad anónima en el país.

Desde su constitución en 1908 y hasta 1978, el control del paquete accionario estuvo en manos de las familias Braun y Menéndez, pasando de un alto grado de concentración a una mayor dispersión debido a la apertura del capital social a la oferta pública en el 1942. Desde 1979 y hasta la fecha, el control accionario corresponde al Grupo de Control que posee alrededor del 77 % del capital social en circulación y el 79 % de los derechos a voto.

La empresa opera 161 ubicadas en ciudades de la región patagónica, seguidos por la provincia de Buenos Aires, La Pampa, Santa Fe y Córdoba.

En el mes de septiembre de 2017, la Sociedad inauguró una sucursal en la ciudad de Añelo, provincia de Neuquén, con vistas al desarrollo habitacional y productivo de la zona petrolera adyacente al yacimiento Vaca Muerta.

Asimismo, la Sociedad opera dos frigoríficos, una planta de feteado de fiambres y una planta de panificados. Los frigoríficos están ubicados en la ciudad de Salto, Provincia de Buenos Aires; y en la localidad de Speluzzi, Provincia de La Pampa.

En el mes de mayo de 2018 se inauguraron oficialmente las obras realizadas en el Frigorífico Pampa Natural. Dicho establecimiento cuenta en la actualidad con una nueva planta de procesamiento de producto terminado.

## **ANALISIS DE RIESGO**

### **PROCEDIMIENTOS NORMALES DE CALIFICACION DE ACCIONES.**

#### **1. Liquidez del instrumento.**

La liquidez de las acciones corresponde a la medición del efecto conjunto de los indicadores de rotación y liquidez de mercado que se detallan a continuación:

Calificación de la liquidez de las acciones: se considera Baja dado que el indicador de rotación se ubica en Nivel 3 y la liquidez de mercado es Baja.

**a) Indicador de Rotación**

Este indicador se calculará dividiendo el monto transado de la acción en un año, por el valor bursátil promedio del patrimonio en el mismo período.

La Rotación (Ro) se calificará en:

- Nivel 1: si  $7\% \leq Ro$
- Nivel 2: si  $2\% \leq Ro < 7\%$
- Nivel 3: si  $Ro < 2\%$

Calificación de la Rotación: se considera en Nivel 3 dado que presenta un indicador de rotación del 0,4% producto de un volumen transado entre enero y diciembre de 2018 de \$ 50,6 millones y una capitalización promedio de \$ 13.299,9 millones.

**b) Indicador de Liquidez de Mercado**

Calificación de la liquidez de Mercado: se considera Baja dado que el monto transado de la acción se ubica en el último tercio del ranking decreciente de empresas que cotizan en bolsa realizado en base al monto transado de las acciones de las empresas de enero a diciembre de 2018.

En base a los puntos a) y b) precedentes se calificó como Baja la liquidez de la acción de acuerdo con la siguiente matriz:

**MATRIZ DE CALIFICACION DE LA LIQUIDEZ**

Rotación	Liquidez de mercado		
	Alta	Media	Baja
Nivel 1	Alta	Alta	Media
Nivel 2	Alta	Media	Baja
Nivel 3	Media	Baja	<b>Baja</b>

**2. Capacidad de Generar Ganancias.**

La Capacidad de Generar Ganancias se determinará midiendo el efecto conjunto de la capacidad de pago y de la rentabilidad esperada de la institución.

**a) Capacidad de Pago Esperada**

**a.1) Cobertura de gastos financieros (CGF)**

La CGF arroja un resultado de 6,3, considerando los datos de los estados contables anuales al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018 y trimestrales al 31 de

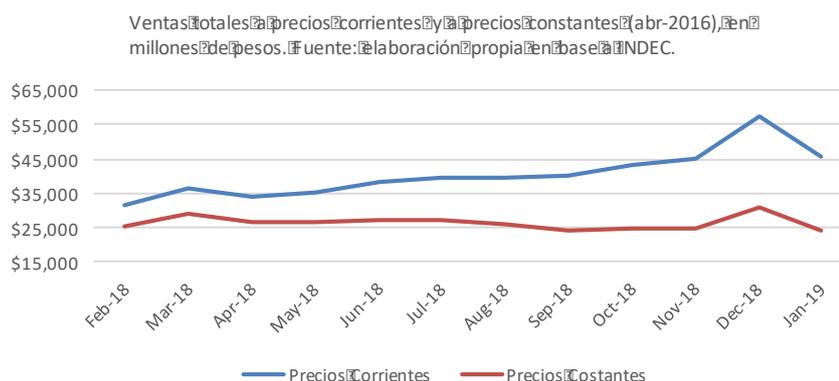
diciembre de 2018. La rentabilidad promedio sobre activos para dicho período asciende a 12,6%.

### a.2) Grado de Riesgo del Sector

El sector supermercadista continúa viéndose afectado por la caída registrada en el poder adquisitivo en general y en el consumo masivo en particular.

Según la Encuesta de Supermercados publicada por INDEC a enero de 2019, en varios meses del 2018 las ventas totales en supermercados experimentaron caídas respecto al mes anterior y a igual mes del año anterior, a precios constantes.

Durante el año 2018 las ventas a precios corrientes registraron un total de 472.502 millones de pesos, lo cual representó un aumento respecto al año 2017 de 29%. Sin embargo, a precios constantes (base abril de 2016), las ventas del 2018 registraron una caída del 3% respecto al 2017.



Se destaca que la devaluación ocurrida podría generar un doble impacto negativo: a través de la caída en el poder de compra de la población y debido a la considerable cantidad de bienes de consumo durable que importan los supermercados para comercializarlos.

Respecto al nivel de competencia, la misma se manifiesta entre las cadenas más importantes de supermercados a través de la apertura de nuevos locales, el ajuste en los márgenes de comercialización y la mayor profesionalización del sector.

Durante el último ejercicio anual a junio de 2018, se observó un consumidor más volcado a canales mayoristas y pequeños comercios de proximidad. A su vez, se observaron un total de 45 aperturas en muchas de las zonas donde opera La Anónima: comercios mayoristas en las ciudades de Río Grande, Comodoro Rivadavia, Trelew, Cutral Có, Neuquén, General Pico, Junín y General Villegas y, próximamente la apertura de un Mayorista Diarco

en El Calafate. De igual modo continuó la tendencia a la apertura de nuevos comercios minoristas nucleados por la Cámara de Autoservicios y Supermercados de Residentes Chinos. Por último, la inauguración de nuevos locales de la Cooperativa Obrera de Bahía Blanca en Cipolletti, Viedma y San Martín de los Andes y de un nuevo Supermercado Todo en la ciudad de San Carlos de Bariloche.

Respecto a los proveedores de la industria, el poder de negociación con estos se ha incrementado con el tiempo. A través del enorme poder de compra se exige una buena relación precio-calidad, provisión regular y una salida de productos que justifique su espacio en góndola. No sólo se discuten cantidades y precios sino también exhibiciones especiales, publicidad, posiciones en las góndolas y venta de punteras.

Por otra parte, los productos de elaboración propia tienen importancia para el supermercadista porque le permiten mejorar su imagen e independizarse de algunos proveedores que compiten en estos rubros. A su vez, estos productos presentan mayores márgenes de utilidad.

### **a.3) Posición de la empresa en su industria**

Durante el ejercicio a junio de 2016 la Sociedad creó un nuevo canal de comercialización a través de plataforma *La Anónima Online*, un sistema de compra digital con retiro de los artículos en las sucursales.

En el mes de septiembre de 2017, la Sociedad inauguró la sucursal número 161 en la ciudad de Añelo, provincia de Neuquén, con vistas al futuro desarrollo habitacional y productivo de la zona petrolera adyacente al yacimiento Vaca Muerta. El mismo responde a un formato mediano de sucursal, y está emplazado en un terreno que permitiría su eventual ampliación teniendo en cuenta las proyecciones productivas de la zona.

En el mes de mayo de 2018 se inauguraron oficialmente las obras realizadas en el Frigorífico Pampa Natural. Dicho establecimiento cuenta en la actualidad con una nueva planta de procesamiento de producto terminado.

En lo relativo a las exportaciones, cabe mencionar que la Sociedad dio cumplimiento a la totalidad del cupo de la denominada Cuota Hilton que le fue asignado durante el Ciclo Comercial 2017-2018 (2.313,73 Tn).

Asimismo, a junio de 2018 se incrementaron las exportaciones a China, se estabilizaron a un nuevo nivel las exportaciones a Israel y se obtuvieron las habilitaciones para exportar menudencias a Corea.

### **a.4) Características de la Administración y Propiedad**

La dirección de la Sociedad está a cargo del directorio, que ejerce la representación legal por medio de su presidente. El primer nivel ejecutivo

de la sociedad está representado por el director delegado que ejerce funciones equivalentes a una gerencia general y se encuentra bajo la supervisión del directorio. El seguimiento diario de la conducción operativa de los negocios de la sociedad corresponde a las gerencias: de recursos humanos, de operaciones, de mercaderías y de finanzas, tecnología y logística.

El estatuto social de la sociedad prevé que el directorio estará compuesto por el número de miembros que fije la asamblea ordinaria entre un mínimo de cinco y un máximo de nueve, cuyos respectivos mandatos durarán un año, previéndose la posibilidad de reelección indefinida.

La composición del Directorio es la siguiente:

<b>Nombre</b>	<b>Cargo</b>
Federico Braun	Presidente y Director Delegado
Santiago Braun	Vicepresidente
Juan José Badano	Director Titular
Pablo Ernesto Dusserre	Director Titular
Pablo Braun	Director Titular
Nicolás Perkins	Director Titular
Roberto Gastón Gitard	Director Titular

Por otra parte, la compañía cuenta con Centros Regionales de Distribución que están a cargo de un gerente regional o zonal que cuenta con un considerable grado de autonomía en lo relativo a la conducción de su respectiva región/zona y reporta a la gerencia comercial de la sociedad. La mayor parte de los gerentes regionales/zonales actualmente provienen de otras cadenas de supermercados.

La Sociedad realiza programas de capacitación promovidos desde el área de Recursos Humanos. Durante el ejercicio anual el 30 de junio de 2018, la Gerencia de Empleos llevó adelante el proceso de selección de candidatos para participar del nuevo Programa de Formación de Gerentes de Ventas. También se llevó a cabo la selección de personal para la sucursal inaugurada en la localidad de Añelo, provincia de Neuquén y para cubrir nuevas posiciones que requirió la ampliación del Frigorífico Pampa Natural en la provincia de La Pampa.

Dentro de la sociedad existe el Sistema de Información Gerencial (SIG) que funciona como herramienta de control gerencial y que sirve para disponer rápidamente de información y corregir cursos de acción.

Por otra parte, la empresa realiza transacciones con sus Sociedades Controladas. Si bien en su trayectoria, la empresa ha tenido participación en otras áreas de negocios, en la actualidad sus operaciones se concentran de

modo preponderante en la actividad supermercadista. En el año 2013 la Sociedad adquirió el paquete accionario de Pampa Natural S.A. con el fin de incrementar sus actividades frigoríficas.

#### **INDICADORES DE LA COMPAÑÍA**

La compañía presenta un favorable indicador de rentabilidad. El coeficiente de variación toma un valor de 0,4, resultado de un desvío estándar de la rentabilidad de 5,1% y una rentabilidad promedio sobre activos de 12,6%. La tendencia en la rentabilidad de la Sociedad se considera estable.

Para el calce de plazos, se calcula el plazo en el que la utilidad neta esperada amortiza la deuda no corriente. Dicho plazo es cercano a los 1,9 años.

La liquidez corriente es igual a 1,4 a diciembre de 2018. Mientras que la Liquidez Proyectada arroja un coeficiente superior a 1 para la misma fecha.

Al 31 de diciembre de 2018 el indicador de endeudamiento fue de 55%, el cual surge de un pasivo de \$ 10.815 millones y un activo de \$ 19.784 millones. El indicador disminuyó un 28% respecto al ejercicio anual a junio 2018.

La empresa mantiene pasivos en moneda extranjera, compuestos principalmente por una línea de crédito para prefinanciación de exportaciones con Coöperatieve Rabobank U.A.

**Considerando los indicadores de la compañía y los puntos a.1), a.2), a.3) y a.4) precedentes se califica la capacidad de pago esperada de la empresa en Categoría A.**

#### **b) Rentabilidad Esperada de la Institución**

El análisis de la Rentabilidad Esperada de la Institución comprende el análisis histórico de la rentabilidad y la rentabilidad proyectada.

##### **b.1) Rentabilidad Histórica**

La Rentabilidad Histórica se calificará en dos niveles, en base al análisis de un indicador consistente en el cociente del resultado final y el valor de mercado del patrimonio. Este indicador corresponderá al promedio de los últimos tres años, u otro plazo que a juicio del Agente de Calificación sea representativo para la sociedad.

Nivel 1: si el promedio es mayor que la tasa LIBOR (de 180 días).

Nivel 2: si el promedio es menor o igual que dicha tasa.

La Rentabilidad Histórica se calificó en Nivel 2.

##### **b.2.) Rentabilidad Proyectada**

La Rentabilidad Proyectada se calificará en dos niveles de acuerdo con el siguiente criterio:

Nivel 1: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea mayor a la tasa LIBOR (de 180 días).

Nivel 2: si se espera que la rentabilidad proyectada (respecto del patrimonio a valor de mercado) sea menor o igual que dicha tasa.

La Rentabilidad Proyectada se calificó en Nivel 1, dado que se espera que la misma se ubique por encima de la tasa LIBOR. En base a estos criterios, la Rentabilidad Esperada se calificará de acuerdo con la siguiente matriz:

**MATRIZ DE RENTABILIDAD ESPERADA**

Rentabilidad Proyectada	Rentabilidad Histórica	
	Nivel 1	Nivel 2
Nivel 1	Nivel 1	<u>Nivel 2</u>
Nivel 2	Nivel 2	Nivel 3

En concordancia con la Capacidad de Generar Ganancias se calificará de acuerdo con la siguiente matriz:

**MATRIZ DE CAPACIDAD DE GENERAR GANANCIAS**

Capacidad de Pago Esperada	Rentabilidad Esperada		
	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
A	Muy Buena	<u>Muy Buena</u>	Buena
B	Muy Buena	Buena	Regular
C	Buena	Regular	Baja

**CALIFICACION FINAL**

En función de las calificaciones de Liquidez y Capacidad de Generar Ganancias se obtiene la Calificación Final de las acciones de acuerdo con la siguiente matriz:

**CALIFICACION FINAL**

Liquidez	Capacidad de Generar Ganancias			
	Muy Buena	Buena	Regular	Baja
Alta	1+	1-	2-	3-
Media	1	2	3	4
Baja	<u>2+</u>	3+	4+	4-

La calificación final de las acciones ordinarias emitidas por Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia se mantiene en 2+.

**ANEXO I - ESTADOS CONTABLES (en miles de pesos)**

Fecha*	dic.-18	jun.-18	jun.-17	jun.-16
Meses	6	12	12	12
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL</b>				
<i>En Miles de Pesos</i>				
Disponibilidades	490.984	165.302	89.005	91.636
Otras Inversiones	40	53.641	30	30
Deudores por Ventas	3.316.535	2.326.080	1.509.995	1.550.639
Deudores Varios	517.783	430.649	413.447	223.086
Bienes de Cambio	5.031.640	3.908.973	3.021.483	2.706.778
<b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>9.356.982</b>	<b>6.884.645</b>	<b>5.033.960</b>	<b>4.572.169</b>
Bienes de Uso	9.993.359	2.579.855	2.097.170	1.960.675
Inversiones	180.936	258.358	554.330	76.678
Otros Créditos a Largo Plazo	190.522	277.870	142.417	160.368
Cargos Diferidos e Intangibles	63.126	59.226	26.807	32.127
Otros	0	0	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>10.427.943</b>	<b>3.175.309</b>	<b>2.820.724</b>	<b>2.229.848</b>
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>19.784.925</b>	<b>10.059.954</b>	<b>7.854.684</b>	<b>6.802.017</b>
Obligaciones Financeras	373.483	1.062.372	1.144.943	1.222.534
Cuentas a Pagar	5.025.251	3.417.724	2.447.490	2.157.117
Provisiones	15.406	7.963	7.051	8.832
Sueldos a Pagar	1.014.365	845.180	664.517	608.879
Impuesto a Pagar	459.981	299.603	194.622	164.935
Otros Pasivos Corrientes	37.247	40.681	14.280	17.332
<b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>6.925.733</b>	<b>5.673.523</b>	<b>4.472.903</b>	<b>4.179.629</b>
Obligaciones Financeras	2.345.963	1.834.630	638.708	94.376
Otras Cuentas a Pagar	0	0	0	0
Provisiones	92.062	94.235	80.702	78.231
Otros Pasivos no Corrientes	1.451.848	9.451	24.223	8.141
<b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>3.889.873</b>	<b>1.938.316</b>	<b>743.633</b>	<b>180.748</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>10.815.606</b>	<b>7.611.839</b>	<b>5.216.536</b>	<b>4.360.377</b>
Participación no controlante	0	0	0	0
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>8.969.319</b>	<b>2.448.115</b>	<b>2.638.148</b>	<b>2.441.640</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>				
<i>En Pesos</i>				
Ingresos de Explotacion	26.580.336	36.315.852	29.785.462	24.890.464
Costos de Explotacion	-18.927.834	-25.019.132	-20.315.600	-16.822.100
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>7.652.502</b>	<b>11.296.720</b>	<b>9.469.862</b>	<b>8.068.364</b>
Gastos de Adm. y Comerc.	-7.392.709	-10.676.534	-8.909.818	-7.060.415
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>259.793</b>	<b>620.186</b>	<b>560.044</b>	<b>1.007.949</b>
Otros Ingresos No Operativos	87.915	213.566	212.490	91.052
Gastos Financieros	-131.580	-299.183	-271.947	-262.491
Otros Egresos No Operativos	332.326	-668.130	-88.469	-5.270
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>548.454</b>	<b>-133.561</b>	<b>412.118</b>	<b>831.240</b>
Impuesto a las Ganancias	-362.130	12.528	-114.502	-244.366
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERCICIO</b>	<b>186.324</b>	<b>-121.033</b>	<b>297.616</b>	<b>586.874</b>
Amortizaciones	345.320	257.226	203.847	166.291
<b>RESULTADO EBITDA</b>	<b>605.113</b>	<b>877.412</b>	<b>763.891</b>	<b>1.174.240</b>

\*Los estados contables al 31-12-2018 se encuentran re-expresados en moneda homogénea a cierre de dicho ejercicio.

**ANEXO II - INDICADORES**

Fecha*	dic.-18	jun.-18	jun.-17	jun.-16
Meses	6	12	12	12
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>				
<b>Indicadores de Liquidez</b>				
Liquidez Corriente	1,4	1,2	1,1	1,1
Liquidez Acida	0,6	0,5	0,4	0,4
Días Bienes de Cambio	35	39	37	40
Días Deudores por Venta	23	23	19	23
Días Cuentas a Pagar	35	34	30	32
Duración Ciclo de Caja	23	28	26	31
Capital de Trabajo / Activo Total	12,3%	12,0%	7,1%	5,8%
<b>Indicadores de Solvencia</b>				
Activo Fijo / Activo Total	50,5%	25,6%	26,7%	28,8%
Pasivo No Corriente + PN / Activo Total	65,0%	43,6%	43,1%	38,6%
Pasivo Total / Activo Total	54,7%	75,7%	66,4%	64,1%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	64,0%	74,5%	85,7%	95,9%
Deuda ByF / Pasivo Total	25,1%	38,1%	34,2%	30,2%
Deuda ByF CP / Deuda ByF Total	13,7%	36,7%	64,2%	92,8%
<b>Indicadores de Cobertura</b>				
CGF (EBITDA)	4,6	2,9	2,8	4,5
Deuda ByF Total / EBITDA	2,2	3,3	2,3	1,1
Pasivo Total / (Ventas/365)	74	77	64	64
Deuda ByF Total / (Ventas/365)	19	29	22	19
Costo Financiero Implícito	10%	10%	15%	20%
<b>Indicadores de Margenes</b>				
Margen Bruto	28,8%	31,1%	31,8%	32,4%
Margen EBITDA	2,3%	2,4%	2,6%	4,7%
Margen EBIT	1,0%	1,7%	1,9%	4,0%
Margen EBT	2,1%	-0,4%	1,4%	3,3%
Margen Final	0,7%	-0,3%	1,0%	2,4%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>				
ROA	2,6%	6,2%	7,1%	14,8%
ROE	4,2%	-4,9%	11,3%	24,0%
<b>Indicadores de Eficiencia</b>				
Rotación de Activos Fijos	5,3	14,1	14,2	12,7
Rotación de Activos Totales	2,7	3,6	3,8	3,7

\*Los estados contables al 31-12-2018 se encuentran re-expresados en moneda homogénea a cierre de dicho ejercicio.

Referencias EBITDA: Resultado operativo + amortizaciones  
 AC: Activo Corriente EBIT: Resultado operativo  
 PC: Pasivo Corriente EBT: Resultado antes de impuestos  
 PN: Patrimonio Neto ByF: Bancarias y Financieras

---

## DEFINICION DE LA CALIFICACIÓN OTORGADA

**Categoría 2+:** Corresponde a aquellas acciones con una muy buena capacidad de generar ganancias y que presentan baja liquidez.

## INFORMACIÓN UTILIZADA

- Estados Contables Anuales al 30 de junio de 2016, 2017 y 2018.
- Estados Contables Trimestrales al 31 de diciembre de 2018.
- [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) | Comisión Nacional de Valores.
- [www.bolsar.com](http://www.bolsar.com) | Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar) | Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

A la fecha, el Agente de Calificación de Riesgo no ha tomado conocimiento de hechos que impliquen una alteración significativa de la situación económico-financiera de SOCIEDAD ANONIMA IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA y que, por lo tanto, generen un aumento del riesgo para los acreedores actuales o futuros de la empresa.

La información cuantitativa y cualitativa suministrada por SOCIEDAD ANONIMA IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE LA PATAGONIA se ha tomado como verdadera, no responsabilizándose el Agente de Calificación de Riesgo de los errores posibles que esta información pudiera contener.

Este Dictamen de Calificación no debe considerarse una recomendación para adquirir, negociar o vender los Títulos emitidos o a ser emitidos por la empresa, sino como una información adicional a ser tenida en cuenta por los acreedores presente o futuros de la empresa.