



# **INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONAUTICO**

**FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACION**

**Carrera  
Contador Público**

**PROYECTO DE GRADO**

## **El Mercado de Capitales**

**Alternativas Financieras no tradicionales**

Alumnos: Gisele Inés Gallardo  
Matías Nicolás Brunori

Profesora: Mariela Ropolo

Tribunal: Miriam Mustafa  
Jorge Cordoba

Año: 2015

## Índice

Dedicatoria.....	4
Agradecimiento.....	5
Resumen.....	7
Palabras claves .....	8
Tabla de abreviaturas.....	9
Objetivo.....	11
Introducción.....	12
CAPITULO 1 - EL MERCADO DE CAPITALS ARGENTINO Y .....	13
1.1    Introducción al sistema financiero.....	14
1.2    El Mercado de Capitales en Argentina y sus generalidades .....	16
1.3    Instituciones del mercado argentino .....	18
1.4    Índices bursátiles.....	27
1.5    Marco legal del mercado de capitales argentino.....	29
CAPITULO 2 - INSTRUMENTOS QUE NOS OFRECE EL MERCADO DE CAPITALS ARGENTINO .....	33
2.1    Inversión dentro del mercado de capitales .....	34
2.2    Instrumentos financieros que nos ofrece el mercado de capitales.....	38
2.3    Volumen de mercado.....	51
CAPITULO 3 - PYMES Y EL MERCADO DE CAPITALS .....	55
3.1    Introducción a la problemática de las Pymes .....	56
3.2    ¿A que llamamos Pymes dentro del mercado de capitales? .....	58
3.3    Problemáticas por las cuales las Pymes no ingresan al Mercado de Capitales .....	58
3.4    Instrumentos de financiación que el mercado de capitales les ofrece a las Pymes.....	60
3.5    Fomentamos el ingreso de la Pymes al mercado de Capitales.....	61
CAPITULO 4 - CASO PRACTICO DE FINANCIAMIENTO EN .....	66
PYMES .....	66
4.1    Introducción.....	67
4.2    Requisitos para Pymes .....	67
4.3    Caso práctico - Obligaciones Negociables “ Cosas .....	74
Nuestras SA” .....	74

4.4 Caso práctico – Financiamiento bancario .....	86
Conclusión .....	90
Bibliografía .....	92
ANEXO I .....	93
ANEXO II .....	148
ANEXO III .....	155
ANEXO IV .....	328

## **Dedicatoria**

Dedicamos este proyecto a nuestras familias por su paciencia, comprensión, cariño y apoyo constante en todos estos años de carrera.

Gisele Gallardo – Matías Brunori

## **Agradecimiento**

A nuestros familiares, amigos y seres queridos, por estar siempre presente, apoyando y conteniéndome en cada momento.

A la profesora Mariela Ropolo por su colaboración en este nuestro Proyecto de Grado.

A Marcos Marochi y Franco Podingo (subgerentes del Banco de Córdoba) por su entera predisposición para guiarnos y apoyarnos ante nuestras inquietudes, como así también en el desarrollo de este proyecto.

Al Instituto Universitario Aeronáutico, por brindarnos los conocimientos y valores necesarios para formarnos como profesionales y personas.

Gisele Gallardo-Matías Brunori

# **El Mercado de Capitales**

## Alternativas Financieras no tradicionales

## Resumen

El presente trabajo de investigación, sobre El mercado de capitales, Alternativas de financiación no tradicionales, se desarrolla en 4 capítulos en los que se procura facilitar la comprensión de su mecanismo y alcance.

En el capítulo 1 se desarrolla: Introducción al sistema financiero, El mercado de capitales argentino y sus generalidades, sus funciones y estructura.

Instituciones del sistema bursátil argentino y el alcance de la Ley 26.831.

En el capítulo 2, se realiza una introducción sobre cómo invertir dentro del mercado de capitales, enumeración y desarrollo de los instrumentos más relevantes que encontramos en el mercado de capitales y cómo interactúan dentro del mercado actual.

En el capítulo 3 se desarrolla: la Problemática del ingreso de las Pymes al mercado de capitales. Instrumentos más relevantes para el financiamiento de las mismas y el porqué de fomentar a las pymes a ingresar al mercado.

En el capítulo 4 se desarrolla: los requisitos que debe poseer una Pymes para ingresar al mercado de capitales. Se selecciona como instrumento para ser estudiado y analizado una obligación negociable Pymes donde se muestra un caso práctico de financiamiento.

## Palabras claves

**Financiación:** Técnicamente, el acto de financiación es la obtención de dinero para desarrollar un proyecto o empresa. Esta captación de capital puede ser con fondos propios o ajenos. Generalmente, dicha financiación debe tener un beneficio en el tiempo, gracias al pago de una renta.

**Instrumentos financieros:** Un instrumento financiero o producto financiero puede ser efectivo, el derecho de propiedad en una entidad, o un derecho contractual de recibir o entregar, efectivo u otro instrumento financiero.

**Obligación Negociable:** Son títulos de deuda privada que incorporan un derecho de crédito que posee su titular respecto de la empresa emisora.

**Valores negociables:** Los valores negociables son instrumentos del mercado monetario que pueden convertirse fácilmente en efectivo. Los valores negociables hacen parte de los activos corrientes de la empresa.



## Tabla de abreviaturas

**AMA:** Agente de Mercado Abierto.

**BC:** Bolsa de Comercio.

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

**BCBB:** Bolsa de Comercio de Bahía Blanca.

**BCC:** Bolsa de Comercio de Córdoba.

**BCLP:** Bolsa de Comercio de La Plata.

**BCLR:** Bolsa de Comercio de La Rioja.

**BCM:** Bolsa de Comercio de Mendoza SA.

**BCR:** Bolsa de Comercio de Rosario.

**BCSF:** Bolsa de Comercio de Santa Fe.

**CFT:** Costo Financiero Total.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**FCI:** Fondo Común de Inversión.

**FF:** Fideicomiso Financiero.

**LOP:** Ley de Oferta Pública.

**MAE:** Mercado Abierto Electrónico.

**MV:** Mercado de Valores.

**MVBA:** Mercado de Valores de Buenos Aires.

**MVC:** Mercado de Valores de Córdoba.

**MVL:** Mercado de Valores del Litoral.

**MVM:** Mercado de Valores de Mendoza.

**MVLR:** Mercado de Valores de La Rioja.

**MVR:** Mercado de Valores de Rosario.

**ON:** Obligación Negociable.

**PEN:** Poder Ejecutivo Nacional.

**Sepyme:** Secretaria de la Pequeña y Mediana Empresa.

**SIOPEL:** Sistema de Operaciones Electrónicas.

**SRG:** Sociedad de Garantía Recíproca.

## **Objetivo**

Visualizar la posibilidad de contribuir a difundir las oportunidades de financiamiento para los diferentes sectores económicos que brinda el mercado de capitales de nuestro país, haciendo puntualmente un análisis con mayor profundidad sobre el financiamiento de las Pymes dentro de este mercado, que sirva para orientar e instruir a quienes decidan incursionar en estas alternativas no tradicionales.

## Introducción

El mercado de capitales argentino configura para nosotros un novedoso y moderno mercado de financiamiento e inversión. Aunque mucho se menciona, poco se conoce de él en profundidad.

Bajo esta realidad, el presente trabajo apunta a describir el funcionamiento del mercado de capitales en su conjunto, las instituciones intervinientes, los conceptos legales a tener en cuenta para una correcta inserción dentro del mercado y los beneficios que el mismo nos ofrece, apuntando a un sector muy importante y poco desarrollado dentro de este mercado como son las empresas Pymes.

Procuramos facilitar la comprensión de su mecanismo. Actuando sobre el conocimiento de los distintos recaudos que deben adoptar las partes intervinientes en los aspectos de la operatoria a llevar adelante.

Dado que se conoce poco en profundidad sobre el mercado de capitales, este trabajo refleja el propósito de llenar ese vacío.

## **CAPITULO 1 - EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO Y SUS GENERALIDADES**

## 1.1 Introducción al sistema financiero

Al ser el objetivo principal de este trabajo conocer sobre el mercado de capitales argentino, en este capítulo comenzaremos desarrollando el sistema financiero, ya que el mercado de capitales es un tipo de mercado financiero.

Lo primero que tenemos que recordar es que en toda economía nos encontramos con:

- **Unidades superavitarias:** aquellos que generan ahorro, consumen menos de lo que ganan. En el esquema tradicional del circuito económico (familias, empresas y estado), los que ahorran son las familias.
- **Unidades deficitarias:** aquellos que requieren de mayores ingresos de los que son capaces de generar, gastan más de lo que ganan (estado, empresas).

Entre las unidades superavitarias y las deficitarias, están los intermediarios financieros.

Los **intermediarios financieros** son las unidades especializadas en poner en contacto el ahorro excedente con el ahorro faltante. Estos dan lugar a la conformación del sistema financiero de nuestro país.

La mayoría de los autores coinciden en dividir el sistema financiero en dos segmentos: el *mercado* de Dinero, en el cual se concentran intermediarios tales como: bancos comerciales y compañías financieras. Y el *mercado de capitales*, en el cual se concentran intermediarios como bancos de inversión, que son los que toman y prestan fondos a largo plazo, que conforman el mercado de crédito y los mercados de títulos de valores que conforman el o los sistemas bursátiles.

Muy cercano a los mercados de dinero y de capitales se encuentran los “*Mercados de derivados*”, que comprenden los mercados de futuros y opciones, son mercados donde se negocian instrumentos financieros que representan derechos sobre otros

activos subyacentes. Los mercados de derivados han surgido tras la necesidad de los distintos sectores de la economía de obtener cobertura contra las variaciones en los precios de los activos.

Cada país tiene su propia moneda y el intercambio de bienes y servicios entre los distintos países es posible mediante la determinación de los valores relativos entre monedas de los distintos países. El valor relativo de una moneda en términos de otra se denomina tipo de cambio y los ámbitos donde se determinan los tipos de cambio son los denominados *Mercados de monedas y divisas*”.

ESQUEMA DEL SISTEMA FINANCIERO

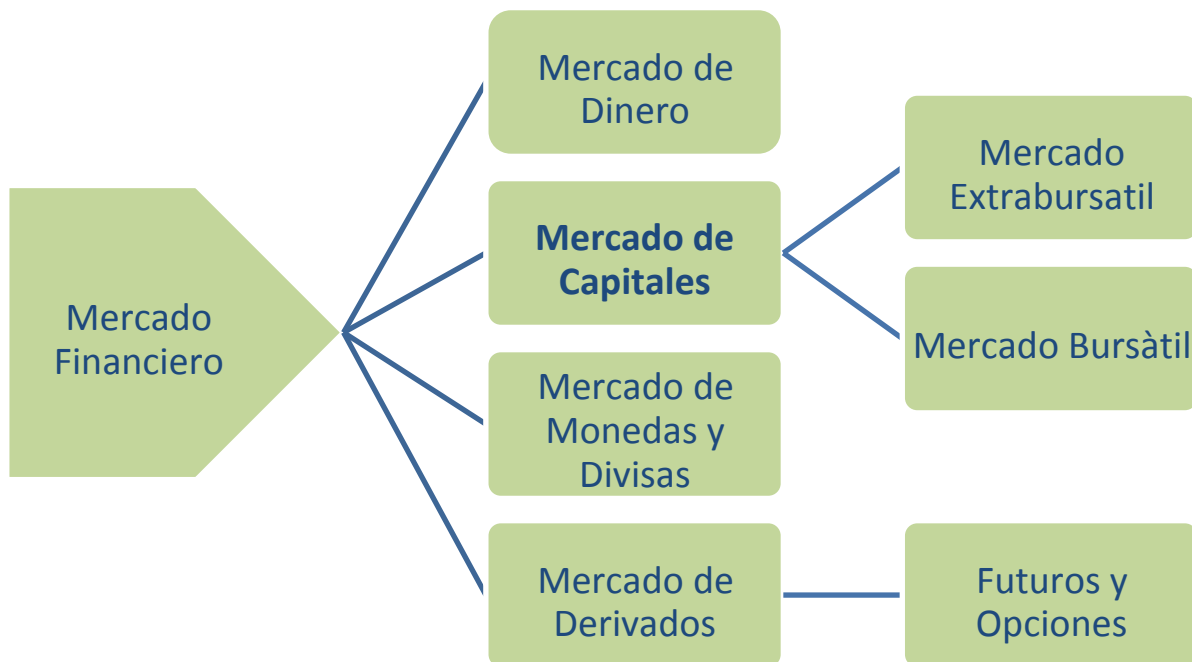


Grafico nº 1/ Fuente de elaboración propia

La introducción desarrollada hasta el momento nos permite ver la ubicación que posee el **mercado de capitales** dentro del sistema financiero. Ahora estamos en condiciones de conocer más en profundidad el mercado de capitales y sus generalidades.

## 1.2 El Mercado de Capitales en Argentina y sus generalidades

### INSTITUCIONES DENTRO DEL MERCADO DE CAPITALES

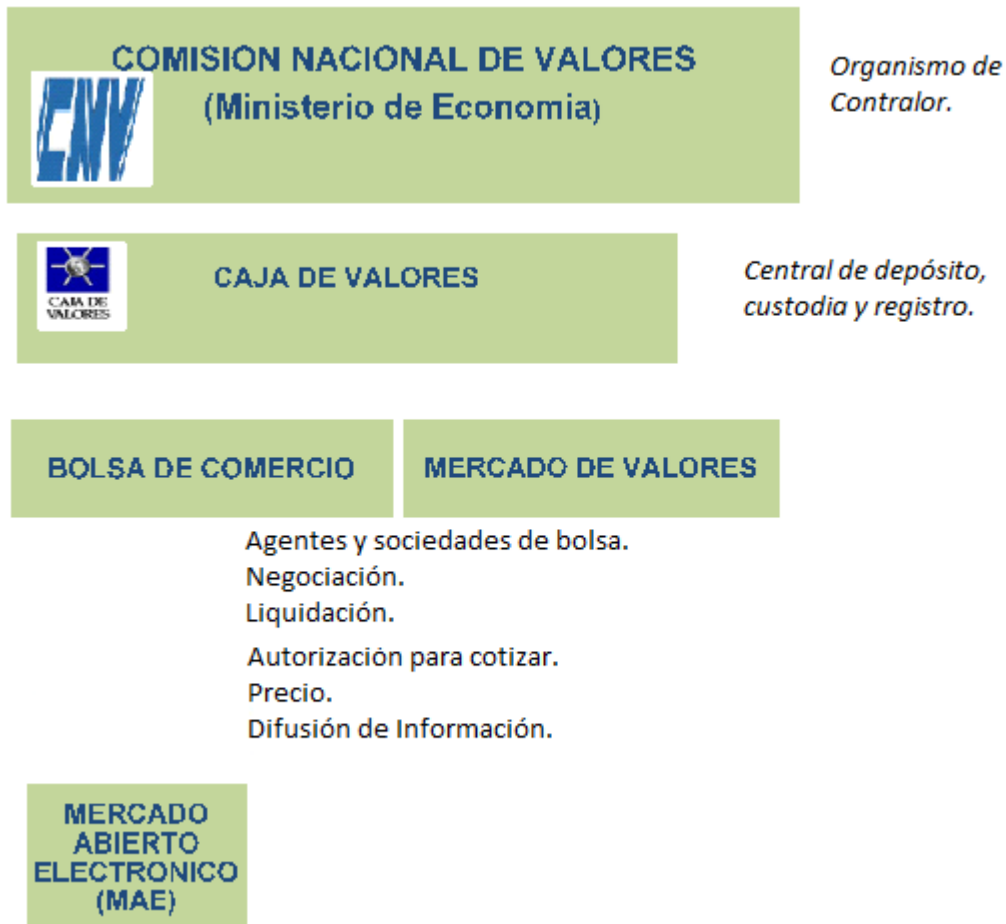


Gráfico nº 2/ Fuente de elaboración propia.

“El **mercado de capitales**<sup>1</sup> es un tipo de mercado financiero en el que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a medio y largo plazo. Su principal objetivo es canalizar los recursos y el ahorro de los inversionistas; para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de: financiamiento e inversión”.

<sup>1</sup> [http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado\\_de\\_capitales](http://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_de_capitales)



“Quienes ahorran son los inversores<sup>2</sup>, y quienes buscan financiamiento en el mercado de capitales son las empresas y el Estado. Este flujo ahorro-inversión contribuye al desarrollo económico, ya que los recursos de los ahorristas son puestos al servicio de las inversiones productivas”.

El mercado de capitales cumple la función de facilitar el contacto entre quienes desean recursos y quienes están dispuestos a ofrecerlo. Para que el ahorro sea canalizado hacia la inversión, se requiere de vasos comunicantes, donde los ahorristas se pongan en contacto con quienes necesitan de financiamiento. Dicho proceso de canalización de ahorros hacia inversión se produce en gran medida a través del mercado de capitales (sea interno por reinversión de ahorros propios como sería en el caso de empresas que reinvierten ganancias, o externo por obtención de financiamiento a través de ahorros de terceros).



Gráfico n° 3 / Fuente de elaboración propia.

La inversión, que representa la manera en la cual un ahorrista inmoviliza capital, es un contrato entre un sujeto que posee recursos excedentes (inversor) y uno que precisa de los mismos. Este contrato, interacción o transacción posee la particularidad que su cumplimiento se encuentra diferido en el tiempo, ya que al inicio un inversor o ahorrista realiza la inversión inmovilizando capital, y en el futuro el ahorrista o inversor recupera dicho capital junto con las potenciales ganancias (sean intereses o dividendos); dado este carácter de la inversión de ser un contrato con cumplimiento diferido en el tiempo, el mismo requiere de un marco jurídico estable dado por leyes, y de una justicia que aplique de manera

<sup>2</sup> Instrumentos de inversión y mercados financieros: un manual para aprender desde los cuadros financieros. - 1a ed. - Buenos Aires: Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 2012.

correctamente dicho marco jurídico. Caso contrario, de existir incertidumbre o reglas de juego cambiantes, quien inmoviliza capital (inclusive a través de un plazo fijo) puede tener dudas acerca de sus posibilidades de recuperarlo, y en consecuencia prefiere gastarlo en consumo o llevarlo a un lugar donde considere que se puede encontrar más protegido. Por ello, a diferencia de una compraventa simple que se completa en el momento (como lo es comprar un chocolate, que se paga y se come) el marco jurídico es de suma relevancia en el proceso de formación de capital y representa una primera condición para su adecuado funcionamiento.

Recordemos que el proceso de crecimiento económico requiere de la formación y acumulación de recursos humanos y de capital, y ambos son indispensables, ya que uno no puede funcionar sin el otro.

En un mercado de capitales existen dos sistemas de organización de las operaciones: el bursátil y el extrabursátil. Un sistema bursátil, integrado por bolsas de comercio, mercado de valores y entidades de depósito colectivo y entidades de liquidación y compensación de operaciones. Un sistema extrabursátil, conformado por una entidad autorregulada no bursátil denominada Mercado Abierto Electrónico S.A. ( MAE).

Estas entidades desarrollan cada una funciones diferentes, tales como el registro y la difusión de las operaciones, la negociación, la administración de garantías y liquidación de operaciones, la custodia colectiva y el registro de accionistas. Estas instituciones que intervienen en el mercado, participan regulando y complementando las operaciones que se llevan a cabo dentro del mercado.

### 1.3 **Instituciones del mercado argentino**

### 1.3.1 Sistema bursátil

El sistema bursátil es un marco institucional que brinda el entorno operativo, administrativo y regulatorio adecuado para el buen funcionamiento del mercado de capitales.

“La Comisión Nacional<sup>3</sup> de Valores se erige como un Organismo con mayores facultades y un protagonismo más concentrado, que regula las Bolsas con Mercados de Valores adheridos hasta su finalización, autoriza a los Mercados (cuya forma jurídica será como sociedades anónimas bajo el régimen de oferta pública de acciones ) e Intermediarios denominados “Agentes Registrados”, además de la Oferta Pública.”

Los mercados en cuyos ámbitos se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos con oferta pública autorizada por CNV “como único requisito” y los agentes registrados como “agentes habilitados para negociar” o participar en distintos roles en esos mercados donde deberán obtener una membresía.

Seguidamente desarrollaremos las instituciones que conforman el sistema bursátil:

#### □ **Comisión Nacional de Valores- CNV**

La CNV es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 (LMC) y las demás normas legales concordantes.

Se concentra en la CNV el control de todos los sujetos de la oferta pública de valores negociables, a fin de promover y fortalecer la igualdad de trato y de participación, creando mecanismos que permitan garantizar la eficaz asignación del ahorro hacia la inversión. La CNV es la encargada de otorgar la oferta pública, velando por la transparencia de los mercados y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección del público inversor.

La acción de la CNV se proyecta sobre las sociedades que emiten valores negociables para ser colocados de forma pública, sobre los mercados donde se

---

<sup>3</sup> <https://www.ucema.edu.ar/posgrado-download/tesinas2013>

negocian dichos valores y sobre todas las personas físicas y jurídicas autorizadas por la Comisión para actuar en el ámbito de la oferta pública e inscriptos en los registros correspondientes creados por el Organismo, que abarcan las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a criterio de la CNV, corresponda registrar para el desarrollo del Mercado de Capitales.-

El mercado de capitales argentino, supervisado por esta CNV presenta dos sistemas principales: Un sistema bursátil, integrado por bolsas de comercio, mercados de valores y entidades de depósito colectivo y entidades de liquidación y compensación de operaciones y un sistema extrabursátil, conformado por una entidad autorregulada no bursátil denominada Mercado Abierto Electrónico S.A. (en adelante MAE).

La CNV tiene a su cargo el control sobre el cumplimiento de los deberes de informar, de guardar reserva, de lealtad.<sup>4</sup>

Asimismo, debe concentrar sus esfuerzos en combatir toda conducta que atente contra la transparencia, tales como las negociaciones con uso de información privilegiada o la manipulación y fraude en el mercado.

**Deber de guardar reserva:** Está dirigido a aquellas personas que en razón de su cargo u ocupación tengan acceso a información privilegiada respecto del resto de los participantes del mercado. Cualquier persona que en razón de su cargo o actividad, tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que, por su importancia, sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada o con contratos a término, deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público.

---

<sup>4</sup> Detalle de los deberes de la CNV información extraída de <http://www.cnv.gov.ar/educacionbursatil/conceptosbolsasymercados.asp>

**Deber de informar:** Refiere que los administradores y miembros de los órganos de las sociedades emisoras deben poner en conocimiento del público en forma inmediata, a través de esta CNV, todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de los valores negociables de la emisora o el curso de su negociación.

**Deber de lealtad:** Aplicable a los intermediarios en la oferta pública, determinando que deben observar una conducta ejemplar actuando en todo momento en forma leal y diligente con sus clientes y demás participantes del mercado. Refiere en particular al tratamiento leal y diligente que deben otorgarle a las órdenes de sus clientes, y a la transparencia de las operaciones realizadas para su cartera propia, evitando en todos los casos el conflicto de intereses entre sus negociaciones y las de sus clientes.

Deben además evitar prácticas que puedan inducir a engaño o de alguna manera viciar el consentimiento de sus contrapartes o cualquier otro participante del mercado.

**Uso de información privilegiada:** Utilización en beneficio propio o de terceros en las negociaciones de mercado, información reservada obtenida como consecuencia del carácter de la relación que revistan las personas que la utilizan, con la persona afectada por dicha información.

**Manipulación de mercado:** Prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de valores negociables; por ejemplo, afectar artificialmente la formación de precios, registrar operaciones con el objeto de crear apariencia falsa de la existencia de oferta y demanda o sin intención de liquidarlas, emitir declaraciones falsas con conocimiento de su carácter falso o engañoso, entre otras.

- ***Mercados y Bolsas de Valores***

“Se trata de un ámbito de concertación, registración y liquidación de operaciones que involucran valores negociables públicos y privados. De acuerdo con la normativa vigente, los mercados y bolsas de valores deben constituirse bajo la forma de sociedad anónima. La CNV reglamentará los requisitos que los mercados deben acreditar para su funcionamiento”<sup>5</sup>

El mercado de valores tiene como función primordial efectivizar la cotización de los títulos de valores autorizados, garantizando y liquidando las operaciones que conciertan los agentes que pertenezcan a ese mercado.

El sistema de liquidación tiene por objeto asegurar el cumplimiento del principio de entrega de valores negociables contra el pago correspondiente dentro del plazo establecido en el acto de concertación de la transacción bursátil. El sistema liquida operaciones de contado, de futuro y préstamos de valores.

Desde el punto de vista económico el mercado de valores puede conceptualizarse como un mercado libre, transparente, homogéneo y en donde las partes intervinientes no pueden influir en los precios.

La Bolsa en razón de su amplia trayectoria en el ámbito del mercado de capitales argentino y su experiencia en la materia, previa autorización de la CNV, desarrolla las actividades de autorización, suspensión y cancelación del listado y/o negociación de valores negociables, presta los servicios de Tribunal Arbitral y emite los boletines informativos.

### □ **Caja de valores**

Caja de valores S.A., desarrolla una importante función dentro del mercado de capitales de la República Argentina. Esta institución del sistema bursátil, registrada ante la CNV como agente de depósito colectivo y agente de custodia, registro y pago, lleva el registro de las cuentas de los inversores o comitentes de modo similar a registros de cuentas bancarias.

---

<sup>5</sup> <http://www.cnv.gov.ar/educacionBursatil/EducacionBolsasyMercados.asp?Lang=0>

Este mecanismo permite realizar la liquidación de las operaciones y las correspondientes transferencias por medios rápidos y seguros de compensación automática. Así, en función de las órdenes negociadas durante la rueda, los valores se acreditan en la cuenta del comprador y se debitan de la cuenta del vendedor.

#### Servicios que prestan las Caja de Valores <sup>6</sup>

Custodia: que consiste en recibir los depósitos colectivos de valores negociables públicos o privados. El mantenerlos en custodia le permite realizar transferencias de dominio de los mismos sin necesidad de ser registrados por la sociedad emisora ni de efectuar su traslado físico, agilizándose el traspaso de las tenencias en el proceso de liquidación de valores negociables. La CVSA percibe de parte de los emisores los dividendos, intereses o cualquier otra acreencia a que dieren derecho los valores negociables depositados, procediendo a su acreditación en las cuentas comitentes. Es decir que los derechos inherentes a los valores negociables en custodia son reconocidos exclusivamente a sus propietarios, quienes para su ejercicio reciben de la institución certificados a su nombre.

Registro: tiene por objeto llevar (y mantener actualizadas) las anotaciones sobre los tenedores de los valores negociables emitidos por entidades públicas o privadas.

Agente pagador de acreencia: las emisoras suelen celebrar con CVSA un contrato por el que solicitan este servicio, que tiene por objeto ejecutar los pagos en efectivo o en especies a los tenedores de dividendos, intereses y/o ajustes integrales de capital a los accionistas que se presenten a tal fin, por cuenta de las empresas que lo contratan. Esta modalidad se hace extensiva a la acreditación de rentas y amortizaciones en el caso de valores de deuda.

Agente de suscripción: que consiste en acreditar los derechos de suscripción que correspondan a cada titular, registrar las nuevas acciones, percibir y entregar los fondos, y hacer lo propio con el derecho de acrecer (prorratio).

---

<sup>6</sup> <http://www.cnv.gov.ar/educacionBursatil/EducacionBolsasyMercados.asp?Lang=0>

Otros servicios: de agente de canje, de agente fiduciario, de agente de registro de letras hipotecarias, de agente de numeración, de custodia regular de diversos instrumentos generalmente utilizados como respaldo de otras operaciones financieras (securitizaciones, reestructuraciones de deuda, garantías, etc.)

### 1.3.2 Sistema extrabursátil

#### □ ***Mercado Abierto Electrónico (MAE)***

El MAE es un mercado abierto que no existe físicamente en ninguna parte pero está en todos lados.

En nuestro país funciona el Mercado Abierto Electrónico, constituido como el ámbito electrónico de concentración y registración de operaciones en el mercado extrabursátil, que involucran valores de deuda públicos y privados. “Los participantes o intermediarios que actúan en este mercado se denominan Agentes de mercado Abierto (AMA). Pueden ser AMA las personas físicas o jurídicas que acrediten las exigencias legales, técnicas y operativas previstas en las Normas y Disposiciones del MAE, y de solvencia patrimonial, transparencia y ética contemplados en las Normas CNV (NT 2001 y modif.), y disposiciones concordantes y complementarias. Actualmente, no existen en el MAE operadores- personas físicas, sino que el universo de AMA está conformado mayoritariamente por operadores que revisten simultáneamente el carácter de banco, compañía financiera o casa de cambio; y en menor número, por operadores que bajo la forma de sociedad anónima se constituyen con el objeto principal de intermediar en la negociación extrabursátil de títulos valores”<sup>7</sup>. La autorización y fiscalización del MAE se encuentra a cargo de la CNV.

A diferencia del mercado de valores tradicional, donde las operaciones se encuentran en la rueda dentro del recinto del mercado, voceando cara a cara las transacciones, aquí se hace a través de terminales de computadoras en línea, con una central operativa, mientras los intermediarios se encuentran en la diáspora de dicha terminal.

---

<sup>7</sup> <http://www.cnv.gov.ar/EducacionBursatil/versionpdf/InstitucionesdelMercadodeCapitales.pdf>



A través de las pantallas se informan de las ofertas, pudiéndose completar las operaciones en tiempo real.

Se negocian valores públicos y privados de renta fija, tanto en operaciones de contado como a término.

#### Principales Especies Cotizadas:<sup>8</sup>

Con el devenir de los años el MAE fue incorporando una amplia diversidad de productos a su estructura transaccional, con especies y activos que deben contar con la oferta pública otorgada por la C.N.V. y/o la autorización del organismo regulador jurisdiccional. Los principales productos que se negocian son:

- Títulos Públicos Nacionales.
- Títulos Privados de renta fija (Obligaciones Negociables y otros).
- Letras y Notas del BCRA
- Bonos Provinciales y Municipales
- Certificados de participación en fideicomisos financieros y fondos cerrados de inversión.
- Moneda Extranjera
- Moneda Nacional bajo las características de negociaciones, etc.

#### El sistema electrónico

El Mercado Abierto Electrónico provee a sus agentes un sistema de transacciones electrónicas denominado SIOPEL - Sistema de Operaciones

Electrónicas -. Se trata de un software diseñado con tecnología de punta que considera las modalidades operativas de los mercados y permite transar a distancia todo tipo de productos en forma ágil, transparente, equitativa y segura, debido a las facilidades de operación que posibilita el diseño del sistema.

De acuerdo a las necesidades de cada uno de los mercados, SIOPEL cuenta con varios ámbitos de negociación, de forma tal que este producto es aplicable

---

<sup>8</sup> <http://www.mae.com.ar/institucional/Organizacion/acercadema.aspx>

en bolsas de valores, mercados financieros, bancos centrales, Brokers y mercados de productos, bienes y servicios.

#### Liquidación de las operaciones<sup>9</sup>

Todas las operaciones que realicen los agentes entre sí o con un tercero, cuando éste liquide la transacción mediante una entidad financiera del país que actúe como custodio, deben ser liquidadas por alguno de los sistemas de compensación y liquidación reconocidos por la CNV, se detallan algunos en el ámbito nacional:

- Argenclear S.A., entidad de compensación y liquidación de operaciones autorizada a funcionar por la CNV mediante Resolución General N° 356 (modif. por RG N° 360). Son sus accionistas: Argencontrol S.A. (sociedad que nuclea a entidades financieras del país), MVBA y BCBA.
- CRYL(<http://www.bcra.gov.ar>): Central de registro y compensación de pasivos públicos y fideicomisos financieros que funciona bajo la fiscalización y control del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (BCRA)

En el ámbito internacional:

- Euroclear : sistema de compensación y liquidación con asiento principal de operaciones en Bruselas (Bélgica), en el que CVSA posee una cuenta de custodia global abierta a su nombre, considerada como una extensión del tesoro local.
- Cleairstream: sistema de compensación y liquidación con sede en Luxemburgo, en el que CVSA posee una cuenta de custodia global abierta a su nombre, considerada como una extensión del tesoro local.

---

<sup>9</sup> <http://www.cnv.gov.ar/educacionBursatil/EducacionBolsasyMercados.asp>

## 1.4 Índices bursátiles

Dentro del mercado de capitales encontramos los denominados **índices bursátiles**, son aquellos que proveen de referencia a los inversores y usuarios que desean conocer la evolución de los mercados.

Los índices bursátiles son una medida estadística y reflejan el rendimiento del mercado, a través del tiempo, en función de las variaciones de precio de la canasta de instrumentos que lo conforman. Como dijimos anteriormente, proveen un punto de referencia a los inversores y usuarios que desean conocer la evolución de los mercados.

Tenemos una variedad de índices bursátiles, desarrollaremos alguno de ellos:

- Índice Merval<sup>10</sup>: es un índice que mide el comportamiento de las principales acciones que cotizan en la bolsa de Buenos Aires, es un indicador que tiene una metodología de cálculo tradicional, esto es un índice de precio por cantidad. Se conforman con acciones que deben cumplir ciertos requisitos para conformarlo: a) orden decreciente de participación hasta completar el 80% del volumen negociado en el mercado contado en los últimos ocho meses y b) que existan operaciones en por lo menos el 801% de las ruedas, con lo cual podemos afirmar que el índice refleja el comportamiento de las acciones líderes.

La composición del índice MERVAL se reviste trimestralmente; cada tres meses se incorporan al índice aquellas acciones que hayan operado por lo menos el 80% de los días y se retiran aquellas acciones, que en esos tres meses, no hayan negociado el 80% de los días.

- Índice General de la Bolsa de Buenos Aires: toma en cuenta la totalidad de las acciones autorizadas a cotizar, hayan o no negociado ese día, es decir que es un índice que considera las más de 160

---

<sup>10</sup> <http://www.monografias.com/trabajos92/indices-bursatiles-argentina/indices-bursatiles-argentina.shtml>

acciones que normalmente pueden cotizar en la Bolsa de Buenos Aires.

- Índice Burcap: índice de capitalización bursátil que mide cuánto valen las empresas que conforman ese índice para la bolsa. Este índice está formado por las mismas acciones que conforman el Merval, considera la cantidad de acciones autorizadas a cotizar por la empresa, valuadas por el precio de cierre o negociación que ha tenido en cada uno de esos días, mide la capitalización bursátil.
- Índice de Bonos IAMC<sup>11</sup>: Elaborado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) surgió de la necesidad de contar con un indicador que permita observar la performance del mercado de títulos públicos. El índice de Bonos IAMC es un índice de variación de precios con ponderaciones fijas para cada bono incluido en la cartera en el trimestre vigente. Resulta del cálculo de cuatro (4) subíndices, según la moneda de denominación de los bonos y el horizonte de madurez promedio de los mismos. De esta manera, se calcula un Índice General y cuatro subíndices: Corto en Pesos, Largo en Pesos, Corto en Dólares y Largo en Dólares.

Hay índices de otros mercados que tienen cierta popularidad como:

- Índice Dow Jones: es un índice industrial que mide o explica gran parte de lo que sucede en la bolsa de Nueva York.
- Índice Bovespa: es el más significativo de Brasil, similar al Merval, refleja el comportamiento de la Bolsa de San Pablo que es la más importante del país, etc.

---

<sup>11</sup> <http://www.monografias.com/trabajos92/indices-bursatiles-argentina/indices-bursatiles-argentina.shtml>

## 1.5 **Marco legal del mercado de capitales argentino**

El mercado de capitales argentino se regula por la ley 26831<sup>12</sup>, dicha ley fue modificada el último año, más abajo se comenta algunos detalles de la misma:

La nueva ley 26.831, cambia la estructura y organización del mercado de capitales argentino. Entre otras cosas, el nuevo marco normativo modifica aspectos fundamentales en consonancia con la legislación mundial a la cual se van adecuando las bolsas de la región.

Disparadores del cambio de la misma:

- Debilidad e ineficiencia de los reguladores.
- Auditorias poco exigentes.
- Fracaso de autorregulación.
- Necesidad de incorporar nuevos actores.
- Reducir tiempos y costos de autorización y emisión.
- Canalizar el ahorro al financiamiento de la economía real.

Los principales aspectos que se modifican son los siguientes:

- ✓ Eliminación del principio de autorregulación de los mercados y ampliación de las facultades de la CNV. Esta ley amplía las facultades regulatorias de la CNV en el ámbito de la oferta pública, atribuyéndole facultad de ; registrar, otorgar, suspender y revocar la autorización de la oferta pública y otros instrumentos y operaciones. Los mercados de valores dejan de estar autorregulados y pasan a ser mercados controlados y reglamentados por la CNV.
- ✓ Con esta nueva ley los agentes de bolsa y los mercados serán registrados, fiscalizados y sancionados por la CNV. Tendiendo a eliminar la figura del agente de Bolsa, surgiendo distintos tipos de

---

<sup>12</sup> Ver ley 26831 desarrollada en el Anexo 1.

agentes registrados en los mercados habilitados por la CNV como: agente de negociación, productores de agente de negociación, agente de colocación y distribución, de corretaje, de liquidación y compensación, de administración de productos de inversión colectiva, de custodia de PICs, de depósito colectivo y de calificación de riesgo.

- ✓ Se elimina el requisito de ser accionista de un mercado para tener derecho a ser operador.

La nueva estructura implica un cambio enorme, pues afecta derechos patrimoniales y societarios de todos los participantes y es muy difícil lograr en tan poco tiempo una reestructuración completa.

Si Argentina sigue un camino de previsibilidad y confianza, existe una gran posibilidad de retomar los valores de sus activos, entre ellos, las acciones. En la mayoría de las economías regionales y en los países desarrollados, el mercado de capitales es una de las alternativas que tienen empresas y Estado para conseguir financiamiento. Esperemos que la nueva reglamentación sirva para adecuar, reordenar y lograr incluir cada vez más actores en la actividad<sup>13</sup>.

Con fecha 11 de Septiembre del 2014 se puso en marcha la nueva ley de Mercado de capitales. El presidente de la CNV, Alejandro Vanoli dio el puntapié inicial para la aplicación de la ley 26.831 al otorgar a los nuevos mercados los certificados de inscripción correspondientes. A partir de esta autorización los respectivos mercados deberán seguir con el cumplimiento de los requisitos operativos para interconectar a los agentes de todo el país. Así de

---

<sup>13</sup> Nota realizada el día 13 de Abril del 2014, por el diario La Voz a Leticia Tolosa - Docente e investigadora de las universidades Nacional de Córdoba y Católica de Córdoba, y vicepresidente de Petrini Valores SA

ésta manera se está adecuando poco a poco la ley 26831 al mercado de capitales argentino<sup>14</sup>.

Podemos concluir diciendo que la nueva Ley de mercado de Capitales incorpora objetivos como:

- Impulsar un cambio cultural en el ahorro y la inversión.
- Fortalecer la protección al inversor minorista.
- Educación y difusión a la población.

Realizando un replanteo estructural del mercado de capitales, teniendo en cuenta:

- Autorregulación.
- Mayores facultades de la Comisión Nacional de Valores.
- Nuevas categorías de agentes distribuidores registrados.
- Transparencia y protección de los inversores minoritarios.
- Secretos e intercambio de información entre organismos del Estado.
- Fortalecimiento del poder policía de la CNV.
- Nuevos actores en un mercado con integración federal.

### OBJETIVOS PRINCIPALES NUEVA LEY 26831



<sup>14</sup> Nota de la Comisión Nacional de Valores

nte de

Gráfico nº 5 / Fuente de elaboración CNV ([www.cnv.gob.ar/Publicaciones](http://www.cnv.gob.ar/Publicaciones)).

A modo de ejemplo: en una encuesta realizada por la Comisión Nacional de Valores, arroja como resultado que el 78% de la población en Argentina desconoce cuáles son los instrumentos del mercado de capitales y solo el 8% de la población realizó al menos una inversión en el mercado de capitales, además, solo un 10% de las empresas argentinas son financiadas a través de este mercado. Por lo que podemos decir que existe un alto potencial de desarrollo.

De esta manera se tratará de buscar mayor participación en este amplio mercado, abriendo las posibilidades a nuevos actores, informando, difundiendo para que llegue además a cada uno de los hogares y empresas como posibilidad de inversión y financiamiento.

El país requiere de un mercado de capitales desarrollado y eficiente. A partir de ahora hay en vigencia una nueva ley. Su alcance e impacto, por el momento, son una incógnita.

En este capítulo se desarrolló el mercado de capitales en su conjunto, para conocer sobre su conformación y actuación de las instituciones en el mismo. Desarrollaremos en el próximo capítulo los instrumentos de renta fija y renta variable que el mercado de capitales nos ofrece para la inversión y el financiamiento de diversos sectores de la economía argentina.



## **CAPITULO 2 - INSTRUMENTOS QUE NOS OFRECE EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO**

## 2.1 Inversión dentro del mercado de capitales<sup>15</sup>

Lo conveniente dentro del mercado de capitales de acuerdo con la teoría moderna del portafolio o teoría de Markowitz, es diversificar las inversiones para minimizar el **riesgo** que implique cada una de ellas; a mayor riesgo, mayor beneficio o viceversa. Por lo tanto, con valores como acciones, títulos de deuda u obligaciones negociables y otros, se pueden combinar los volúmenes, plazos y rentabilidades que se ajusten a las propias expectativas y necesidades.

Asimismo, este principio se aplica a los diversos sectores de la economía y al factor riesgo país en el que se lleven a cabo las inversiones.

En consecuencia, una cartera diversificada tiene un rendimiento más estable que una cartera que invierte todos sus recursos a una sola inversión, puesto que estaría distribuyendo el riesgo.

Es importante a la hora de invertir tener en cuenta un factor como el **rendimiento**. Para que una alternativa de inversión sea atractiva en comparación con otras, ésta debe ser lo más rentable posible a igualdad de riesgo.

Toda inversión en valores debe ser, además, **líquida** para transformarse en efectivo por medio de una venta cuando usted así lo requiera, para obtener el capital invertido más los intereses o dividendos devengados a la fecha de esa venta.

Debemos recordar que los precios pueden oscilar, y se podría obtener tanto ganancias como pérdidas. El desempeño pasado del precio de un título valor no garantiza los resultados futuros del mismo.

A la hora de invertir en el mercado de capitales nos realizamos algunas preguntas....

---

<sup>15</sup> <http://www.cnv.gob.ar/educacionbursatil/invmerk.asp>

### 2.1.1 Por qué invertir?

Es importante tener en cuenta que la inversión adecuada es la que se corresponde con los recursos y los objetivos del inversor. De allí que el inversor elegirá qué tipo de instrumento le conviene comprar, para lo cual deberá evaluar una serie de variables: cuál es el objetivo de su inversión, con qué monto inicial cuenta, qué grado de riesgo está dispuesto a asumir y cuál es el plazo durante el cual puede prescindir de los fondos a invertir.



Gráfico nº 6 / Fuente [www.bcba.sba.com.ar/invertir/porqueinv.php](http://www.bcba.sba.com.ar/invertir/porqueinv.php)

Puede invertir en el mercado de capitales:

- Para financiar y participar de la economía real.
- Para realizar operaciones garantizadas.
- Porque encuentran diferentes instrumentos para diferentes perfiles de riesgo.
- Se puede acceder a inversión a largo plazo.
- Se tiene acceso a analistas profesionales.
- Se mantiene del valor de la inversión, etc.

Dado que el mercado de capitales ha alcanzado un alto grado de complejidad, es recomendable buscar asesoramiento profesional para poder definir claramente el tipo de inversión y elegir el instrumento adecuado.

### 2.1.2 Cómo invertir? <sup>16</sup>

Para la realización de inversiones en el mercado de capitales, los potenciales inversores deben, en primera instancia, definir si desean realizar operaciones de inversión en los Mercados de Valores o en el Mercado Abierto Electrónico S.A.

Una vez definido el ámbito para realizar las pertinentes inversiones, el inversor debe interiorizarse respecto de qué agentes y/o sociedades de bolsa y/o agentes de mercado abierto cuentan con autorización para funcionar como tales y recibir inversiones del público en general. Luego debe definir a través de qué agente canalizar sus inversiones.

## FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO

---

16

<http://www.cnv.gov.ar/educacionbursatil/negociacion%20en%20bolsas%20y%20mercados.asp?L=1&Lang=1#Item380>

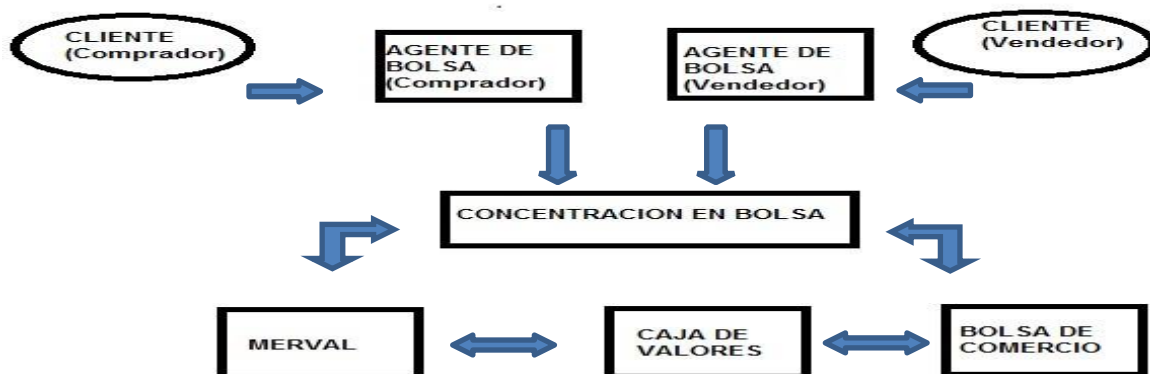


Gráfico nº 7 / Fuente de elaboración propia.

Los agentes y sociedades de bolsa ofrecen a sus clientes un asesoramiento profesional para sus decisiones de inversión.

Por ejemplo: Para comprar acciones o invertir en otros instrumentos, los inversores deben en primer lugar abrir una cuenta en una firma de bolsa y a partir de allí pueden comenzar a enviarle las órdenes de compra y venta. Los operadores ejecutan las órdenes de sus clientes en alguno de los sistemas habilitados para la negociación.

En el caso de que el inversor haya comprado acciones, las mismas se acreditan a las 72 horas en una subcuenta habilitada a su nombre en la Caja de valores, que es la depositaria de los títulos. En caso que el inversor haya realizado una venta, las acciones se retiran de su subcuenta en Caja de valores y como contrapartida se acreditarán los fondos correspondientes a esa operación.

Por las operaciones realizadas los inversores pagan derechos de mercado, derechos de bolsa y una comisión a la firma de bolsa. Esta última no es fija y varía entre cada firma de bolsa habilitada.

## **2.2 Instrumentos financieros que nos ofrece el mercado de capitales**

Los instrumentos financieros son contratos que otorgan derecho sobre flujo de fondos futuros a sus propietarios. Son emitidos por sectores (sector privado y Público) que acuden al mercado de capitales por una necesidad de:

- Financiar inversiones en activos fijos o en capital de trabajo.
- Financiar vencimientos de deuda.
- Cubrir déficits temporarios entre los ingresos y los gastos corrientes.

Estos instrumentos pueden ser caracterizados como instrumentos de participación en el capital e instrumentos de deuda. Los instrumentos de capital son aquéllos que representan una participación en la empresa (como lo dice el nombre, en el capital de la empresa), los de deuda son los que representan un préstamo otorgado por los inversores a los emisores. En estos últimos, la deuda puede ser privada (es decir, de empresas) o pública (es decir, estatal). Por ejemplo, si el Estado necesita cubrir un vencimiento de deuda ya emitida, o un déficit fiscal, utilizará el instrumento título público (digamos un bono nacional), donde el emisor es el Estado Nacional, y el inversor le está prestando dinero al Estado Nacional, que éste le devolverá pagándole un cierto interés (renta), y devolviendo el capital (amortización) en los tiempos y formas prefijados. Esta emisión del instrumento se coloca en el mercado primario y es adquirido por un inversor privado o institucional (bancos, fondos de inversión, etc.) locales y/o extranjeros y luego eventualmente es comercializado en el mercado secundario.

El inversor puede esperar hasta el vencimiento del título o bono, cobrando intereses y devoluciones parciales (amortizaciones) del capital durante dicho período (de acuerdo a las condiciones de emisión) o puede revenderlo en cualquier momento en el mercado secundario (este es uno de los beneficios de los mercados de capitales y de la oferta pública) utilizando el mercado de capitales (en este caso secundario).

Son posibles emisores en este circuito, además del estado nacional, los estados provinciales o municipales, las empresas y las entidades financieras.

Cada uno de ellos dispondrá de la posibilidad de utilizar diferentes instrumentos para poder obtener el financiamiento deseado.

Mencionamos antes el caso de un bono, pero supongamos que un inversor decide comprar acciones. En este caso, elegirá una empresa que tenga una expectativa de ganancias que sean susceptible de proporcionarle una renta vía dividendos o apreciación del capital a su tenedor (el inversor al ser dueño de las acciones es dueño de un pedacito de la empresa, de hecho los accionistas que tienen la mayoría de las acciones de una empresa suelen ser los que conforman su directorio y toman las decisiones). Si la empresa gana y reparte sus ganancias a través de los dividendos, cada accionista obtendrá la parte proporcional a la cantidad de acciones que posee. En el caso de las acciones, las mismas no tienen vencimiento, pero el inversor recupera su inversión a través de los dividendos y del mayor valor de la acción cuando las ganancias son reinvertidas por perspectivas de crecimiento.

Es de importancia reconocer la diferencia entre mercado primario y secundario de instrumentos. Cuando los mismos son emitidos por primera vez (por ejemplo acciones o títulos públicos) por el emisor, sea el Estado o una empresa, se dice que es una colocación primaria, ya que el instrumento es nuevo, recién se origina, y el producto de recurso de dinero por su emisión es recibido por el emisor. Por el otro lado, cuando se comercializan instrumentos ya creados, se comercializan en mercados secundarios, y los recursos originados en la venta de los mismos son recibidos por el inversor o comprador original, y no por el emisor.

La función que cumple entonces el mercado es garantizar que siempre habrá un precio de compra o venta al cual el inversor podrá adquirir o deshacerse de un instrumento financiero.

La relación entre el emisor (la empresa o estado que busca financiamiento) y el inversor (que busca una rentabilidad positiva comprando acciones o bonos en el mercado primario o secundario) se realiza a través de un intermediario (Agente o Sociedad de Bolsa) que son los que se encuentran autorizados para

comercializar los instrumentos, como ya hemos desarrollado en el capítulo anterior.

El mercado de capitales ofrece una diversidad de instrumentos de inversión – financiación, direccionados a una gran variedad de actores que forman parte del mismo.

Clasificación general de los instrumentos financieros negociados en la Argentina:

□ **Instrumentos de Renta Variable.**

□ **Instrumentos de Renta Fija.**

Los instrumentos de **renta variable** son aquellos en los cuales al momento de la inversión inicial se desconocen los fondos que se obtendrán a cambio, ya que dependerán de la evolución de la empresa, su precio en el mercado y el contexto económico y financiero, entre otros factores. Por ejemplo las acciones. Los instrumentos de **renta fija** son una inversión en la cual los términos y condiciones de la emisión se conocen desde un comienzo. Es decir, al momento de adquirir el título, el inversor conoce las fechas en que le será devuelto el capital (pagos de amortización), qué interés le rendirá (pagos de renta) y cuándo finalizará el ciclo de la inversión (fecha de vencimiento). No obstante ello, puede deshacerse del título previamente al vencimiento vendiéndolo en el mercado secundario. Ejemplos de esta clase de instrumentos son los títulos públicos y las obligaciones negociables.

### 2.2.1 Instrumentos de renta variable

#### **Acciones**<sup>17</sup>

Las acciones son valores negociables de renta variable que representan la fracción o parte alícuota mediante la cual una persona física o jurídica participa en el capital social de una sociedad anónima o sociedad comercial por acciones. Dicha participación se ve reflejada en un valor que otorga a su

---

<sup>17</sup> [www.cnv.gov.ar/educacionbursatil/acciones](http://www.cnv.gov.ar/educacionbursatil/acciones)



tenedor la calidad de accionista y conlleva a un conjunto de relaciones jurídicas entre éste y la sociedad.

A través de la compra de acciones el inversor se convierte en dueño de empresas de las más diversas ramas de actividad de la economía que representan a nuestro país.

El accionista tiene derecho a asistir a las asambleas y a participar de las decisiones que allí se toman en proporción a la cantidad de acciones que posea; por lo general, cada acción equivale a un voto.

Si bien las acciones son una inversión de riesgo porque la empresa puede tener éxito o no en sus negocios— la pérdida eventual nunca supera el monto que se invirtió originalmente al comprarlas.

En el largo plazo, las acciones les permiten a sus inversores recibir ganancias acordes con la evolución de la economía.

Quienes invierten en acciones obtienen ganancias de capital a través de la variación positiva del precio de las acciones entre el momento de la compra y el momento de la venta. Este precio es el resultado de la oferta y la demanda.

Asimismo, los inversores pueden obtener ganancias a través del cobro de dividendos. Los dividendos son las ganancias que percibe la empresa por su operación, parte de las cuales distribuye entre sus accionistas.

Las acciones pueden adquirirse en forma originaria: es decir, compradas al momento de su emisión (mercado primario) de acuerdo a lo explicitado en el prospecto de emisión y los avisos de suscripción que publique la emisora, o derivativa: pueden ser compradas a otros inversores (mercado secundario) de acuerdo a las instrucciones brindadas al agente o sociedad de

### **Fondo común de inversión**<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> <http://www.cnv.gob.ar/educacionbursatil/introducciongeneralfondos.asp>

Los FCI son patrimonios que se forman con los aportes que realizan los inversores, suscribiendo cuota partes y convirtiéndose en cotapartistas del mismo. Se encuentran regulados por la ley 24.083.

Como el FCI es un patrimonio, en su desarrollo y funcionamiento, intervienen dos entidades independientes llamadas Sociedad Gerente (en adelante, la Gerente) y Sociedad Depositaria (en adelante, la Depositaria).

El FCI es un vehículo que permite a un grupo de personas con objetivos de inversión similares en cuanto a riesgo y expectativa de ganancias disponer de una administración profesional que se ocupa de analizar la mejor forma de alcanzar los objetivos y llevar a la práctica las estrategias necesarias para lograrlo, custodiando a la vez los activos en los que se invierte.

Se encuentran dos tipologías de fondos comunes de inversión, pueden ser abiertos o cerrados.

Los FCI cerrados, son aquellos cuyas cuota partes cotizan en bolsas y/o mercados y, por lo tanto, su liquidez depende de la oferta y la demanda. El número de cuota partes es limitado.

Los FCI abiertos, son fondos en los que el cliente puede suscribir (comprar) y rescatar (vender) cuota partes a su voluntad. No tienen cotización en bolsas o mercados, las participaciones se rescatan en la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria o los Agentes Colocadores.

Operar a través de Fondos Comunes de Inversión permite lograr objetivos de ahorro o inversión de corto, mediano o largo plazo, aun cuando la persona que desee invertir no disponga del tiempo necesario para administrar.

Esto es posible gracias a la gran diversidad de fondos que ofrecen los administradores, entre los cuales seguramente hallará uno que persiga un objetivo de ahorro o inversión que se adecue al suyo propio.

Como verá más adelante, a través de Fondos Comunes de Inversión, se podrá invertir en Acciones del mercado argentino o de otras regiones, invertir en Títulos de Deuda Pública o Privada, ahorrar en una cartera compuesta por depósitos a plazo y muchas otras posibilidades más.

De esta forma se administrara eficientemente el dinero aportado por los inversionistas a través de la actuación de profesionales dedicados exclusivamente a la búsqueda de las mejores opciones.

En el FCI el rol principal de la Gerente es administrar el patrimonio del FCI, decidiendo en qué activos invertir el capital aportado por los inversores que forman el mismo.

El Gerente también representa los intereses de los cuotapartistas, lleva la contabilidad del FCI, realiza todas las publicaciones exigidas legalmente y cumple con los requerimientos de información que solicite la CNV.

Por su parte, la Depositaria, custodia los valores y demás instrumentos representativos de las inversiones que forman parte del patrimonio de los FCI. Las Gerentes y Depositarias elaboran en forma conjunta el texto del Reglamento de Gestión del FCI, estableciendo entre otras cuestiones en qué activos va a invertir el FCI, el porcentaje máximo anual que cobrarán ambas en concepto de honorarios, el porcentaje anual máximo que afrontará el FCI en concepto de gastos generales, las comisiones de suscripción y rescate que en su caso pagara los cuotapartistas, el procedimiento que se aplicará para que los inversores inviertan y retiren su dinero, y todo lo relativo al funcionamiento del FCI. Los FCI pueden también contar con un prospecto, además del reglamento de gestión. Dicho reglamento de gestión (y/o prospecto, en su caso) debe estar aprobado por la CNV.

## 2.2.2 Instrumentos de renta fija

### Obligaciones Negociables<sup>19</sup>

Las Obligaciones Negociables regidas por la Ley 23.576, son títulos de deuda privada que incorporan un derecho de crédito que posee su titular respecto de la empresa emisora.

El inversor que adquiere este título se constituye como obligacionista o acreedor de la empresa con derecho a que le restituyan el capital más los intereses convenidos en un período de tiempo determinado.

Las ON pueden ser emitidas en forma individual o a través de un programa global.

Este último consiste en un procedimiento de autorización que permite al emisor, bajo determinadas condiciones generales, licitar una autorización marco por un monto determinado y por un plazo máximo de 5 años, para posteriormente, hacer emisiones en una o más series en el momento que lo desee dentro del lapso quinquenal.

El capital de las obligaciones se devuelve generalmente en cuotas anuales o semestrales llamadas amortizaciones, y genera un interés que puede ser de tasa fija o variable, denominado pago de renta.

Los emisores son aquéllos admitidos por el artículo 1° de la Ley de Obligaciones Negociables 23.576, es decir, las sociedades por acciones, las cooperativas, asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550.

Quien invierte en bonos u obligaciones compra parte de la deuda de la empresa o entidad emisora, convirtiéndose en acreedor.

---

<sup>19</sup> <http://www.cnv.gob.ar/educacionbursatil/introducciongeneralon.asp>

Las obligaciones negociables pueden contar con una calificación de riesgo. La calificación de riesgo hace más segura la inversión, no es obligatoria pero la mayoría de las emisoras prefieren hacer calificar sus títulos dado que esta condición permite que inversores institucionales los incluyan en sus carteras.

Las obligaciones negociables pueden tener el respaldo de una garantía, que puede ser real, fiduciaria, de una sociedad de garantía recíproca u otra, lo que agrega mayor seguridad a la inversión en este instrumento.

Existen variados tipos de obligaciones negociables que se adecuan a los distintos perfiles de inversores, según sus preferencias en cuanto a plazos, tasas, existencia de garantías, diversidad de monedas, método de amortización, opción de convertirlas en acciones de la empresa y otros factores.

Los inversores pueden vender las obligaciones negociables en el mercado de capitales durante su vigencia y obtener la ganancia que puede surgir de la diferencia entre el precio de compra y el de venta.

### **Títulos públicos**

Son títulos de deuda emitidos por el Estado Nacional, Provincial o Municipal. Los fondos recaudados por la emisión de deuda se utilizan para financiar el déficit público, es decir el desfasaje entre los ingresos que obtiene el Estado y lo que gasta o también para renovar deuda frente a vencimientos de la misma. Los títulos de deuda pública representan una promesa de pago: es decir que el emisor se compromete a devolver el capital que los inversores le prestaron, y los intereses correspondientes, en un determinado plazo y según un cronograma determinado.

La característica principal de los títulos públicos es que quien los emite puede fijar las condiciones de emisión según sus propias necesidades de financiamiento y sus posibilidades de pago. De esta forma existen títulos en

diversas monedas y plazos, a tasa fija o variable y demás condiciones, según las necesidades del emisor y de los inversores en cada momento del tiempo.

Los títulos públicos son instrumentos de renta fija, ya que al mantenerlos hasta el vencimiento el inversor sabe exactamente cuánta ganancia va a percibir y son considerados una de las inversiones de menor riesgo porque tienen mayor seguridad de pago.

Estos títulos pueden devolver el dinero invertido en cuotas llamadas amortizaciones o en forma íntegra al vencimiento. Además, pagan una tasa de interés que puede ser fija o variable y es comúnmente llamada pago de renta. Este instrumento puede emitirse en pesos, dólares, euros y otras divisas.

Los títulos públicos son considerados una de las inversiones de menor riesgo porque tienen mayor seguridad de pago. Por ello, a su vez, son muchas veces las de menor rendimiento.

El atractivo de este instrumento para los inversores es la ganancia del interés que paga el emisor. Además, los inversores pueden vender los bonos en el mercado de capitales durante su vigencia y obtener la ganancia que pueda surgir de la diferencia entre el precio de compra y el de venta.

### **Fideicomiso**

El fideicomiso regido por el Nuevo Código Civil y Comercial, es un instrumento que le permite al inversor participar de un proyecto o de un cobro futuro determinado a través de una colocación de deuda o una participación de capital. De esta forma, comprando títulos de deuda de un fideicomiso, el inversor le presta dinero al fideicomiso con el fin de adelantar fondos a un proyecto o a un flujo futuro de pagos. Durante el período de vigencia y hasta el vencimiento del título, el inversor va recibiendo la devolución del dinero aportado más una tasa de interés pactada.

Si el inversor quiere asumir un riesgo mayor y participar de las ganancias del proyecto, puede invertir en certificados de participación del fideicomiso. Con este título el inversor asume el riesgo del proyecto pero participa también de sus ganancias.

La característica del fideicomiso es que se constituye a partir de un patrimonio separado de la compañía que lo genera. De esta forma, una empresa puede poner en marcha un proyecto a través de un fideicomiso y sus acreedores presentes o futuros no pueden reclamar derechos sobre los bienes del fideicomiso. Esto constituye una ventaja para el inversor ya que participa de un proyecto pero sin asumir el riesgo de la empresa que lo genera.

Dentro de los fideicomisos, los financieros son aquellos que tienen cotización en Bolsa. A diferencia del resto, estos fideicomisos dividen su capital en los títulos de deuda y certificados de participación antes mencionados. Además, el fiduciario (administrador) de estos fideicomisos debe ser un fiduciario financiero.

En la actualidad existen en el mercado, fideicomisos financieros sobre proyectos productivos, exportaciones de materias primas, cuotas de bienes de consumo, créditos hipotecarios, etc. Todos ellos permiten a los inversores participar de interesantes proyectos a corto o largo plazo ganando una tasa de interés competitiva en el mercado.

El fideicomiso financiero se **instrumenta** mediante la celebración de un contrato, en el que se individualizan los siguientes sujetos:

- **Fiduciante:** Es quien transmite al fiduciario los bienes que conforman el patrimonio del fideicomiso.
- **Fiduciario:** Es la entidad financiera, autorizada a actuar como tal en los términos de la Ley de Entidades Financieras N° 21.526, o una sociedad inscrita en el Registro de Fiduciarios Financieros de la CNV quien recibe los bienes en propiedad fiduciaria.

- Beneficiario: Es quien recibe los beneficios que surgen del ejercicio de la propiedad fiduciaria, en el caso, los titulares de los valores representativos de deuda o de los certificados de participación. De acuerdo al Art. 1671 del Código Civil y Comercial el beneficiario puede ser el Fiduciante, Fiduciario o el Fideicomisario.
- Fideicomisario: Es el destinatario final de los bienes fideicomitidos al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato. La intervención del fideicomisario puede sustituirse contractualmente cuando se prevé que el fiduciante o los beneficiarios sean los destinatarios finales de dichos bienes.

A través del fideicomiso se puede tener acceso a rendimientos de proyectos para los cuales se necesitaría mucho capital si se deseara participar individualmente.

El inversor que compró títulos de deuda gana un interés.

El título se puede vender antes de su vencimiento en el mercado, siempre y cuando exista liquidez para ese instrumento en ese momento. La ganancia en este último caso estará dada por el interés cobrado hasta el momento menos o más la diferencia en el precio de venta del título.

Aquel inversor que posea certificados de participación obtendrá ganancias de las utilidades que reparta el título en función de los resultados finales del fideicomiso.



### Cheque de pago diferido<sup>20</sup>

Son órdenes de pago libradas a una fecha determinada, posterior a la fecha de su libramiento, contra una entidad autorizada, en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. El plazo máximo admitido para la emisión de un cheque de esta naturaleza es de 360 días.

El cheque de pago diferido se encuentra regulado por la Ley 24.452.

Este instrumento fue introducido por el Decreto N° 386/03 especialmente para que las Pymes pudieran acceder a una fuente de financiamiento diferente de las existentes hasta el momento. Su negociación en BC y MV posibilitó una sensible reducción del costo financiero en que debía incurrirse para obtener fondos de modo anticipado, así como una mayor transparencia en la operatoria.

Los cheques de pago diferido cuentan con tres sistemas de negociación, según quien se responsabilice del pago.

- El sistema patrocinado, una empresa es autorizada por la BC para que los cheques que emitió para financiar sus actividades se negocien en el MC.
- En el sistema avalado, las pequeñas y medianas empresas pueden negociar cheques propios o de terceros, a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR) autorizada por la Bolsa que garantiza su pago.
- En el sistema de cheques endosados, las sociedades cotizantes de acciones en la Bolsa pueden negociar los cheques de sus clientes en el mercado.

Es importante destacar que al adquirir un cheque patrocinado se asume el riesgo correspondiente a la empresa libradora, con lo cual la tasa implica un

---

<sup>20</sup> <http://www.cnv.gov.ar/web/secciones/portalempresas/instrumentos/chequesdiferidos.aspx>

riesgo mayor. Ante la eventualidad de incobrabilidad de un cheque, se procede según la Ley de Cheques 24.452.

Por su parte, al estar garantizado su pago en caso de dificultad de cobro, los cheques avalados por una SGR se negocian a una tasa considerablemente menor a los patrocinados.

Algunas ventajas de utilizar este instrumento son:

- Oportunidad de inversión de corto plazo al alcance de pequeños ahorristas, quienes obtienen tasas atractivas para montos de inversión que van de un mínimo de mil pesos en adelante.
- Liquidez tanto del mercado primario como secundario.
- Mayores niveles de retorno respecto de similares alternativas de inversión.
- Los cheques pueden estar avalados, lo que produce un riesgo de incobrabilidad acotado.

Los cheques dan al inversor la posibilidad de ganar una diferencia que surge de comprar el cheque en el mercado de capitales a un valor menor a su monto y cobrarlo una vez llegado su vencimiento.

Esta diferencia es el resultado de la aplicación de una tasa de interés que se descuenta al momento de la venta del cheque en el mercado. El cheque se venderá al mejor postor en una subasta de tasas que tiene lugar dentro del ámbito bursátil.

Estas tasas se calculan en función del período comprendido desde la compra del cheque hasta su vencimiento, momento en que el inversor que adquirió los valores recibe el monto total consignado en el cheque.

### 2.3 Volumen de mercado

Desarrollaremos en este punto el volumen de negociación en el mercado de capitales de los instrumentos que estudiamos con anterioridad.

El volumen efectivo del año 2013 totalizó \$367.830 millones, lo que representó un importante alza del 51,8% respecto de lo operado durante el año 2012 (\$242.324 millones).



Gráfico nº 8 / Fuente Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

El incremento se explicó, casi en su totalidad, por la suba del 58% (+\$96.513 millones) del volumen de títulos públicos. El resto de los rubros de importancia mostraron ligeras alzas: Acciones +7,2%, Cauciones y Pases +6,7%, y Cedears +5,9%. Se debe destacarse la evolución muy satisfactoria de los cheques de pago diferido, que a pesar de representar una parte pequeña del total (0,8%), mostró una suba del 53,9% con un total negociado en el año cercano a los \$3.030 millones. Si se considera la composición del volumen, la participación de los títulos públicos aumentó desde el 68,6% del total en 2012 al 71,5% en el año 2013.

## **Financiamiento Empresarial**<sup>21</sup>

El financiamiento total obtenido por las empresas a través del mercado de capitales doméstico durante el año 2013 totalizó U\$S10.485 millones. Esto marcó un récord para la serie histórica y un 34% más que lo colocado en 2012 (U\$S7.798 millones). De este total, U\$S9.957 millones (95% del total) fueron financiamiento genuino (también máximo histórico), mientras que U\$S528 millones correspondieron a reestructuraciones de deuda.

Tipos de Empresa y de Instrumentos	Financiamiento Total. Mill U\$S		
	2013	2012	Var.
<b>Total Empresas Grandes</b>	<b>9.871</b>	<b>7.274</b>	<b>35,7%</b>
Obligaciones Negociables	5.121	3.870	32,3%
Fideicomisos Financieros	4.659	3.383	37,7%
Suscripción de Acciones	91	21	330,7%
<b>Total PyME</b>	<b>614</b>	<b>524</b>	<b>17,3%</b>
Obligaciones Negociables	30	29	4,7%
Cheques de Pago Diferido	525	427	22,8%
Fideicomisos Financieros	60	63	-6%
Suscripción de Acciones	0	4	-100%
<b>TOTAL General</b>	<b>10.485</b>	<b>7.798</b>	<b>34,5%</b>

El 94% del financiamiento de 2013 (U\$S9.871 millones) fue destinado a grandes empresas, lo que implicó un aumento anual del 35,7% y un máximo histórico. En cuanto al financiamiento Pyme, con U\$S614 millones alcanzó también un nuevo máximo, superando el récord previo de 2012 (U\$S 524 millones). De este modo, el financiamiento pyme representó el 6% del total del año 2013 y creció un 17,3% respecto al año previo.

El aumento del financiamiento a grandes empresas se explicó tanto por el aumento del 32% en los montos colocados de ON, como por el alza del 38% en la emisión de fideicomisos financieros (FF). Durante 2013 el monto colocado de VCP se redujo un 52% anual, mientras que hubo sólo 1 suscripción de acciones por U\$S 91 millones de Endesa Costanera (de los cuales U\$S78 millones podían ser integrados mediante la capitalización de acreencias).

<sup>21</sup> Información obtenida del Instituto Argentino de Mercado de Capitales (<http://www.iamc.sba.com.ar>).

Cabe destacar que el aumento del monto emitido de FF se explicó por la colocación (en octubre de 2013) del FF Procrear 1 por un monto equivalente a U\$S1.437 millones. Si no se considera este fideicomiso, el total colocado durante 2013 fue de U\$S3.281 millones, un 4,8% menos que lo emitido durante 2012. El 62% de lo emitido en FF correspondió a aquellos relacionados con el consumo (54% préstamos personales y de consumo, y 8% tarjetas de crédito). Los FF Inmobiliarios e Hipotecarios explicaron el 31% del total (98% de esto corresponde al Procrear 1). Los restantes tipos de FF emitidos fueron de Leasing (2,7%), Agropecuarios (1,6% y la mayoría Pyme), Créditos Comerciales (0,8%), Obras Públicas (0,4%) y Prendarios (0,4%). Aunque con una participación menor en el total (0,8%), se destacó el regreso de los FF para la financiación de exportaciones (U\$S40 millones), algo que no se observaba desde 2009. Con respecto al financiamiento a través de ON y VCP, sumó U\$S5.121 millones y marcó el valor más alto desde el año 2003.

En cuanto al financiamiento pyme, sumó U\$S614 millones durante el año y el 100% fue genuino. Esto implicó una suba anual del 17% y un nuevo máximo histórico. Del total pymes, los cheques de pago diferido (CPD) sumaron U\$S525 millones, siendo esto el 85,4% del total y más que todo el financiamiento pyme obtenido en 2012. El segundo instrumento más utilizado fue el FF, que explicó el 9,7% del acumulado (U\$S60 millones). Con respecto a las emisiones de ON pyme, sumaron U\$S30 millones y significaron el 5% del total.

Cabe mencionar que desde el año 2003 y hasta diciembre de 2013, 12.130 Pymes accedieron al financiamiento a través del mercado de capitales.

Concluimos diciendo entonces que se produjo un aumento en el financiamiento de las grandes empresas en el 2013 con respecto al 2012, a través de instrumentos como: obligaciones negociables, fideicomiso financiero (en mayor proporción). En las Pymes aumentó el financiamiento en el 2013 con respecto al 2012 a través de instrumentos como obligaciones negociables y cheques de pago diferido.

En este capítulo tratamos de informarnos sobre los instrumentos más relevantes que encontramos en el mercado de capitales y cómo interactúan los mismos dentro del mercado actual.

Ya nos encontramos en condiciones de poder seguir con el Capítulo III, donde nos centraremos en un participante en particular del mercado de capitales como son las empresas Pymes.

## **CAPITULO 3 - PYMES Y EL MERCADO DE CAPITALES**

### 3.1 **Introducción a la problemática de las Pymes**

La elección de focalizarse en el acceso al financiamiento no es caprichosa sino que se debe a que existe coincidencia generalizada de que los pequeños y medianos empresarios identifican la falta de acceso al crédito como el obstáculo más importante que encuentran para desarrollar sus empresas. Este hecho, combinado con la magnitud del sector en todo el mundo, explica por qué la mayor parte de los países (desarrollados y en desarrollo) cuentan con programas que abordan específicamente los problemas de las Pyme, y por qué las instituciones financieras internacionales dedican considerables recursos al tema de su financiamiento.

El objetivo de este capítulo es definir un marco conceptual básico sobre la problemática del financiamiento Pyme, relevando las alternativas de financiamiento disponibles.

En la Argentina el acceso al financiamiento bancario es descrito con los calificativos de escaso y caro.

La importancia del sector Pyme en la economía ha sido estudiada por diversos organismos que fundamentan que el sector contribuye de forma importante al PBI, en la generación de empleo, en la competitividad de las empresas y en el desarrollo de sectores y regiones.

“Antes y durante la crisis económica de 1999-2002, la dificultad del acceso al financiamiento bancario para las Pymes, principalmente por el colapso del sistema en 2001, pero anterior a ello por el rol del estado nacional como competidor de las empresas en el acceso al crédito disponible, y la elevada incertidumbre política e institucional que precedió a la negociación de la deuda pública y privada, que en alguna medida aún persiste, han hecho casi imposible la planificación financiera para las Pymes”.

“Paralelamente a esta situación, la necesidad de encontrar soluciones de financiamiento para las empresas, los instrumentos del mercado de capitales se



han convertido en una buena opción al alcance de las Pymes para satisfacer sus necesidades de financiamiento”<sup>22</sup>.

El auge de estos instrumentos de financiamiento estructurado después de la crisis, obedece en gran medida a la necesidad de los prestamistas financieros, de mitigar el riesgo de prestar a empresas en un contexto de insolvencia generado por las numerosas renegociaciones de deuda y la baja valuación de sus activos físicos. Por lo tanto, una manera de lograr este objetivo es prestar contra la garantía de activos con una liquidez mayor, es decir, flujos de fondos futuros, aislándolos del riesgo empresa.

Las principales carencias respecto del financiamiento radican en las elevadas tasas de interés, la falta de acceso a créditos y las dificultades asociadas a la constitución de garantías, son los principales problemas identificados por parte de las Pymes.

Por lo tanto decimos entonces que; las empresas argentinas, por razones consuetudinarias, históricas, tradicionales, estructurales, no obstante la consecuente historia económica argentina, se financian en su gran mayoría en el mercado crediticio bancario, postergando las bondades del mercado de capitales argentino que aprovechan algunas pocas de las grandes corporaciones nacionales.

Por un problema de desconocimiento y desinformación general, el empresariado argentino de este tipo de compañías no valora la opción de financiarse en el mercado de capitales.

El mercado de capitales argentino ofrece una amplia variedad de financiamiento para pymes beneficiando las mismas.

---

<sup>22</sup> <http://www.palermo.edu/cedex/pdf/CEDEXenero06PymesFin.pdf>

### **3.2 ¿A que llamamos Pymes dentro del mercado de capitales?**

Las Instituciones públicas y privadas del mercado de capitales argentino han ido perfeccionando en los últimos años cada instrumento de financiación vigente; aportando normativa y desarrollo de nuevos proyectos con el objetivo de facilitar el acceso al financiamiento de las empresas argentinas.

En este sentido con el dictado de la R.G.CNV N°582/10<sup>23</sup> la Comisión buscó ampliar la definición PYME a un mayor número de empresas, que cumpliendo con los parámetros establecidos por la referida norma, hoy acceden al régimen de información y requisitos diferenciados contemplado para el segmento de las pequeñas y medianas empresas.

Para que la empresa sea considerada Pyme, debe cumplir una serie de parámetros que se detallan en la resolución 50/2013<sup>24</sup> de la Secretaria de la pequeña y mediana empresas (Sepyme). No obstante ello, la categoría de Pyme se amplía para aquellas empresas que, aun superando los topes máximos de la Sepyme, estén comprendidas por los límites que dispone la Resolución General 582/2010<sup>25</sup> de la Comisión Nacional de Valores. Cabe destacar que si la empresa excede los parámetros de la Sepyme -aunque sea considerada Pyme por la CNV- sus emisiones no gozarán de los beneficios que otorga esta subsecretaría, ni podrán ser avaladas por una sociedad de garantía recíproca.

### **3.3 Problemáticas por las cuales las Pymes no ingresan al Mercado de Capitales**

Detallaremos a grandes rasgos algunos de los problemas por los cuales las Pymes no ingresan al mercado de capitales en Argentina:

---

<sup>23</sup> Ver resolución 50/2013 - Anexo II

<sup>24</sup> Ver resolución 50/2013 - Anexo II

<sup>25</sup> Ver resolución 582/2010 -Anexo II

- Uno de los problemas de las Pymes en la Argentina es un uso abusivo del mercado bancario para financiar proyectos de mediano y largo plazo, sin buscar otra alternativa, muchas veces más conveniente.
- Existe una aversión por parte de empresarios Pymes a financiarse en el mercado de capitales argentino.
- Existe falta de información por parte de las Pymes relacionado al mercado de capitales.
- La mayoría de los empresarios e incluso los profesionales que lo asesoran, prefieren dedicar tiempo y energía a trabajar una buena relación con el gerente del banco, antes que ir a la Bolsa a colocar bonos y acciones, por creer que los trámites son muy engorrosos y creer que la misma solo está disponible para grandes empresas y corporaciones.
- La dificultad por parte de la banca de identificar la "moral de pago" (intención de pago) de los potenciales clientes. Esta identificación, en la medida que trasciende la información proveniente de los balances, de la situación financiera de la empresa, de los aspectos técnicos del proyecto y del *cash-flow*, descansa en la visión y el vínculo personal oficial de crédito-cliente Pyme potencial.
- Escasa confiabilidad de la información financiera y técnica necesaria para analizar la Capacidad de pago del cliente Pyme potencial, que suele ser incompleta y escasamente estandarizada.
- En muchas Pymes el Proveedor se convierte en el principal prestamista externo, porque conoce al empresario, conoce la empresa y su capacidad de pago. El proveedor cuenta con información del empresario aunque no esté reflejada en documentos, garantías y demás.
- La necesidad que enfrentan las entidades bancarias en las operaciones crediticias con las Pymes de conocer al dueño y a la firma, su negocio, sus clientes, el ambiente en el que se desenvuelve, su mercado, etc., determina que la opinión del analista de riesgo sea fundamental para la aprobación del riesgo crediticio de este segmento de firmas y en la

decisión de otorgar o no el crédito. Este conjunto de elementos, de difícil estandarización, encarecen los costos de transacción de estas operaciones y constituye otro elemento de desestímulo para cubrir adecuadamente este segmento de firmas.

- Las dificultades de los bancos para evaluar adecuadamente el riesgo crediticio de las Pymes se debe tanto a la incorrecta presentación de la información solicitada, como a la escasa disponibilidad de personal capacitado para atender a este segmento heterogéneo de firmas.

De acuerdo a lo expuesto, el análisis de los problemas de acceso al financiamiento de las Pymes, es un fenómeno complejo que debe abordarse tanto desde el lado de los agentes demandantes de crédito (Pymes) como de los oferentes.

### **3.4 Instrumentos de financiación que el mercado de capitales les ofrece a las Pymes**

Actualmente las empresas tienen la posibilidad de obtener fondos en las bolsas de Comercio a partir de distintas alternativas de financiación:

- Obligaciones Negociables: que pueden alcanzar un monto máximo de \$15 millones.
- Fideicomiso financiero: un instrumento ideal para muchas Pymes simultáneamente.
- Acciones: ofreciendo participación accionaria a terceros.
- Cheques de pago diferido: propios o de terceros por un importe mínimo desde \$1000.

Cabe resaltar que para el segmento de las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) el acceso al financiamiento es en condiciones más ventajosas que las que usualmente utilizan. De ello dan cuenta emisiones de "Acciones Pyme" y

"Obligaciones Negociables Pyme" cuyos beneficios se traducen en el Régimen Simplificado de Información que les provee una herramienta ágil para concretar sus operaciones de financiación.

Estos instrumentos se desarrollaron con anterioridad en el capítulo II.

### 3.5 **Fomentamos el ingreso de la Pymes al mercado de Capitales**

Desde nuestro punto de vista y según lo estudiado hasta el momento fomentamos el ingreso de las Pymes al mercado de capitales ya que las empresas pueden recurrir al mismo para financiar activos de corto/mediano/largo plazo, reestructurar pasivos o financiar sus proyectos de inversión, entre otros: aumentar el stock de inventario, flexibilizar las cuentas por cobrar, comprar maquinarias y equipos, renovar el parque tecnológico, financiar exportaciones e importaciones, etc.

En cuanto al plazo de financiación, el mercado de capitales es el ámbito para acceder al fondeo de mediano y largo plazo. Ello posibilita mejorar la estructura del pasivo de las empresas y adecuar los flujos futuros de fondos con el plazo de la financiación.

Las Pymes deben financiarse en el mercado de capitales dado que:

- Las tasas son interesantes.
- Los plazos son interesantes.
- Los trámites para ingresar son accesibles.
- Los componentes de la tasa son transparentes, es decir que el empresario ya sabe que va a pagar, comisión del agente de bolsa y gastos adicionales.
- Existen instrumentos acordes para cada necesidad.

Algunas ventajas que el mercado nos presenta:

- Un menor costo de financiamiento.

- Reducción del costo de intermediación, ya que negocian directamente oferentes y demandantes.
- La flexibilidad del producto a las necesidades de la empresa y al contexto Macroeconómico.
- Aumenta la capacidad de financiamiento de la empresa, ya que al ser fuera de balance no afecta los ratios de deuda / patrimonio.
- De alguna manera, mejora la imagen de la compañía, al mejorar la transparencia de la información proveniente de la misma, redundando en un mejoramiento de la calificación crediticia por parte de las instituciones financieras.

Las ventajas son numerosas, pero no cualquiera puede acceder a este tipo de financiamiento, ya que requiere asumir una posición de fuerte liderazgo y compromiso empresarial, lo que de algún modo será transmitido e interpretado por el sector financiero en general.

Es aconsejable que una Pymes primero ingrese al mercado a través de cheques de pago diferido avalado por una Sociedad de Garantía Recíproca<sup>26</sup> (SRG), para que el mercado lo conozca. Luego con obligaciones negociables o fideicomiso y probablemente el último paso sea emitir acciones. Teniendo en cuenta que si al inversor que con el cheque de pago diferido le fue bien, probablemente compre la Obligación Negociable y si la va bien, probablemente compre la acción. Es un proceso de aprendizaje, esto a la Pymes también le sirve para ir conociendo el mercado.

---

<sup>26</sup> Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) tienen por objeto otorgar garantías líquidas a sus socios partícipes (Pymes) para mejorar sus condiciones de acceso al crédito (entendido éste como credibilidad para el cumplimiento de compromisos u obligaciones).

Esta actividad la pueden realizar a través de la emisión de avales financieros (préstamos), técnicos (cumplimiento de contratos) o mercantiles (ante proveedores o anticipo de clientes) y de cualesquiera de los permitidos por el derecho mediante la celebración de Contratos de Garantía Recíproca. A su vez las SGR pueden brindar a sus socios asesoramiento técnico, económico y financiero en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

Las tasas del mercado son muy competitivas, los plazos se corresponden con las necesidades de las Pymes. Las sociedades de Garantías Recíprocas trabajan en forma eficiente para evaluar y avalar a las pymes frente a inversores.

Se le aconseja además a las Pymes que:

- Trabajen para brindar información confiable; es una de las claves más importantes.
- Perder los miedos.
- Ingresar al mercado a través de una Sociedad de Garantía Recíproca, para encontrarse más seguros.
- Contar con algún negocio que permita ofrecer repago al instrumento que se está emitiendo.
- Contar con un plan de negocio, un plan de crecimiento, para demostrar a los inversores que, si compra tu Obligación Negociable va a recibir los intereses y el capital o que si invierte en tu acción, va a recibir los dividendos.

El mercado de capitales presenta varias alternativas de financiamiento que le permiten a las Pymes acceder a fondos líquidos para proporcionar capital de trabajo y recursos a largo plazo. En el mercado de capitales las empresas pueden encontrar una solución a sus necesidades de financiamiento. A través de la cotización de cheques de pago diferido, obligaciones negociables y fideicomisos las empresas pueden optar por financiamiento a corto, mediano o largo plazo con un bajo costo. Cumple la función principal de transformar la disponibilidad de ahorro en inversión productiva. Por ello, presenta una importante fuente de fondos líquidos dispuestos a invertir en buenas propuestas. En este sentido, el costo de financiamiento de una empresa lo fija el mercado y surge del equilibrio entre los requerimientos de la compañía y las demandas de los inversores.

Por otra parte, cuando una empresa hace uso de los instrumentos financieros que proporciona el mercado de capitales, recibe los beneficios directos de contar con una fuente adicional de financiamiento a las que son tradicionales en el sistema financiero. Una empresa abierta al público, le permite que ante nuevas necesidades de fondos pueda recurrir al mercado de capitales con mayor flexibilidad. Es decir que, la empresa será analizada por los inversores con conocimiento de su trayectoria, su evolución y su relación con el mercado en general. Esa información implicará un mejor conocimiento y certidumbre, que en la mayoría de los casos se traducirá en menor riesgo y costos más bajos para la empresa.

El mercado concentra las distintas alternativas para que empresas e inversores puedan encontrar el instrumento adecuado.

Las Pymes que ingresan al mercado de capitales tienen una importante ventaja comparativa, ya que son conocidas por los inversores, por el mercado y al mismo tiempo tienen cobertura continua de los medios de comunicación.

El financiamiento corporativo a través del mercado de capitales es probablemente la forma más barata que tienen las empresas para financiar sus proyectos y capital de trabajo. Esto obedece a la eliminación de varios intermediarios que existen en el sistema financiero tradicional y permite, de esta forma, que la relación entre colocadores y tomadores de fondos resulte más directo.

Como conclusión, de acuerdo a lo explicitado anteriormente, creemos que las Pymes deberían sumarse al mercado de capitales como un aliado a la hora de obtener financiamiento. El solo hecho de tener más líneas crediticias disponibles, permite optimizar las decisiones y sumar grados de libertad. Son la base del entramado productivo de un país, y generan un impacto positivo que excede el beneficio que recibe el propio empresario; porque se difunde por toda la sociedad. Concentran el 99 por ciento de las empresas de la Argentina,



generan cerca de las tres cuartas partes de los puestos de trabajo del país y representan más del 40 por ciento de las ventas totales, así como el 45 por ciento del Producto Bruto Interno (PBI).

Además de generar riqueza son importantes generadoras de mano de obra y, por lo tanto, de arraigo local; permiten una distribución geográfica más equilibrada de la producción, del uso de recursos y de la riqueza que generan; tienen una flexibilidad que les permite adaptarse a los cambios tecnológicos y económicos y en muchos casos detectar nuevos procesos, productos y mercados. Sobre todo, poseen una capacidad dinámica y una gran potencialidad de crecimiento.

En el próximo capítulo se recomienda a una Pymes, la mejor alternativa de financiación de acorde a su potencial, para ingresar al mercado de capitales.

## **CAPITULO 4 - CASO PRACTICO DE FINANCIAMIENTO EN PYMES**

## 4.1 **Introducción**

Abordaremos este capítulo, mostrando un caso práctico de financiamiento de Pymes para un proyecto en especial, fomentando desde nuestro punto de vista su ingreso al mercado de capitales argentino.

Nos centraremos en analizar los requisitos necesarios para ingresar al mercado, la opción más conveniente de financiamiento, las ventajas y desventajas y el desarrollo de la misma.

## 4.2 **Requisitos para Pymes**

Los requisitos para el régimen Pymes son:

- Podrán emitir Obligaciones Negociables Pymes aquellas que califiquen como Pymes en los términos de la disposición 147/06 de la Sepyme o de acuerdo a la definición especial de Pymes establecida en la RG CNV N° 582/07<sup>27</sup>. Podrán emitir acciones Pymes las sociedades por acciones, que califiquen como Pymes en los términos de la disposición 21/10 de la Sepyme o de acuerdo a la definición especial de Pyme establecida en la RG CNV N° 582/07.
- El monto máximo en circulación de las emisiones no debe exceder los \$ 15 millones y deben ser colocadas y negociadas en el ámbito de la bolsa de comercio con mercado de valores adheridos, o de entidades autorreguladas por la CNV y a través de los intermediarios acreditados ante ellas.
- El cuadro siguiente se informa los ingresos anuales para que una pymes pueda acceder al mercado de capitales:

---

<sup>27</sup> Ver Anexo II.

Ingresos totales anuales para acceder al Régimen PYME CNV					
Comisión Nacional de Valores					
Agosto 2015					
Sector de Producción	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Ventas totales anuales, hasta (\$)	\$130.000.000	\$430.000.000	\$550.000.000	\$145.000.000	\$215.000.000

Gráfico n° 9 / Fuente <http://www.cnv.gov.ar/web/secciones/portalempresas/regimen/definicion.aspx>

Se entenderá por ingresos totales anuales, el valor de los ingresos que surjan del promedio de los últimos TRES (3) estados contables y deducidos los ingresos provenientes del exterior que surjan de los mencionados estados contables hasta un máximo del CINCUENTA POR CIENTO (50%).

- No están obligadas a calificar riesgo.
- Documentación a presentar en el Registro Pymes: Copia de la resolución del órgano que dispuso la emisión y colocación por oferta Pública de los valores representativos de deuda y sus condiciones y/o la negociación de las acciones mediante oferta pública; Acreditación de la inscripción –en el REGISTRO PUBLICO DE COMERCIO (RPC) o en la autoridad de contralor que correspondiese de los instrumentos constitutivos, sede social y estatuto de la emisora, y de sus modificaciones, acompañando el texto ordenado vigente. Si existen reformas pendientes de inscripción deberán ser informadas y declaración jurada respecto del encuadramiento como pequeña o mediana empresa.
- Debe tener un órgano de administración conformado por un mínimo de tres directores.
- Debe tener al menos un síndico.
- Deben informar a la entidad autorregulada: copia del prospecto aprobado y toda información que la respectiva entidad autorregulada les solicite en materia de información y publicación.

- Deberán presentar la información requerida por la AIF: hechos relevantes, estatutos vigentes ordenados, responsable de relaciones con el mercado, sedes sociales inscriptas, estados contables, prospectos de emisión y actas y nóminas.

Una vez que la empresa cumple con todos los requisitos establecidos anteriormente se encuentra en condiciones de ser sujeto de emisión de valores negociables.

### REGIMEN DE OFERTA PÚBLICA

Se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.

La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de valores negociables en todo el ámbito de la República Argentina.

La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas de los emisores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente.

Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables emitidos o agrupados en serie que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo y todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores.

Pueden realizar oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros las entidades que los emitan y los agentes registrados autorizados a estos efectos por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta (30) días hábiles contados a partir del momento en que queda reunida toda la documentación a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores y no se formularen nuevos pedidos u observaciones.

Cuando vencido dicho plazo no se hubiera expedido el interesado puede requerir pronto despacho. A los quince (15) días hábiles de presentado este pedido si la Comisión Nacional de Valores no se hubiera pronunciado se considera concedida la autorización, salvo que aquélla prorrogue el plazo mediante resolución fundada. Dicha prórroga no puede exceder de quince (15) días hábiles a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo la autorización se considera otorgada.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de valores negociables, contratos, a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza u otros instrumentos financieros no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aún cuando tengan las mismas características.

Para la emisión de los valores negociables, la Pyme deberá transitar un proceso de 5 etapas que se detalla a continuación:

#### ETAPAS PARA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES



Gráfico nº 10 / Fuente Especialización en finanzas y mercado de capitales - Escuela de Negocios Siglo XXI.

➤ **DIAGNOSTICO:**

En la mayoría de los casos, las empresas saben que necesitan financiamiento, saben que necesitan un monto determinado para aplicar a su negocio, pero cuentan con información limitada respecto de las alternativas para fundearse.

Parte del diagnóstico, es sentarse con los responsables de la firma y analizar:

- ✓ La estructura organizativa de la empresa
- ✓ La estructura de financiamiento actual (como se financia, a que plazo, tienen deuda tomada?)

- ✓ El ciclo económico de la empresa (como vende: a crédito, ventas estacionales, cuando es la época de mayor necesidad de fondos, cuando es la época de mayor superávit de efectivo?)
- ✓ Análisis de factores de riesgo: tipo de industria (análisis del sector), entorno macro, competidores, amenazas/fortalezas/debilidades

A partir de estos puntos, vamos a tener un panorama claro del negocio. En la mayoría de los casos, las Pymes se financian con: aporte de los socios, autofinanciamiento, financiamiento de proveedores (crédito de proveedores) y en menor medida por financiamiento bancario. Cuando estamos ante una PyME muy nueva, con poco historial de actividad, con una estructura administrativa rudimentaria o básica no podemos sugerirle que vaya al mercado de capitales, ya que no está lo suficientemente madura.

Si estamos frente a una PyME más sólida, que ya ha recurrido al financiamiento bancario, ha presentado carpetas y legajos, tiene mejor diferenciación entre administración/producción/ventas en término de personal y herramientas o soportes informáticos, entonces estamos frente a una empresa con potencial para ingresar al mercado de capitales.

Este sería el diagnóstico final: puede o no puede emitir, está en condiciones o no de entrar al mercado de capitales con lo que ello implica. Por qué entrar al mercado no debería suponer una emisión aislada, sino que se transforme en una herramienta de financiamiento alternativo y permanente al crédito bancario, crédito de proveedores, descuento de cheques u otros.

➤ PROSPECCION y ESTRUCTURACION:

Una vez que se ha finalizado el diagnóstico de la empresa y se define que se encuentra en condiciones de ingresar al mercado de capitales se comienza a estructurar el prospecto de emisión. El mismo consiste en un cumulo de información que se presenta ante la CNV para que se encuentre disponible para todos los inversores. Esta información comprende: historia de la empresa, sector



económico, organización, actividad que desarrolla, ventas, últimos balances, sumado a la información legal solicitada por el organismo de controlador detallado en los requisitos para el ingreso al régimen Pymes. Si bien para las Pymes no es obligatorio someterse a un proceso de calificación de riesgo, desde nuestra perspectiva es importante dado que el inversor toma dicha calificación como la opinión de un órgano independiente sobre la empresa. La calificación da prestigio a la empresa emisora y confiabilidad al inversor.

Se determinan los términos y condiciones de la emisión de Obligaciones Negociables (monto a emitir, plazo, tasa de interés, etc) como así también se define el mecanismo de colocación (quienes serán los colocadores, periodo de difusión, avisos complementarios, etc). De esta manera, el inversor evaluará la decisión a tomar sobre el producto que se ofrece (plazo, rentabilidad, pagos, etc).

En esta etapa también deberá incluirse la evaluación de activos financieros para ofrecer como garantía de respaldo si es que hubiera. Generalmente, no se incluye pero podría organizarse un Road Show (que consiste en una acción de marketing) preliminar para presentar el producto a potenciales inversores donde el emisor recibe las primeras manifestaciones o intenciones de compra informales del producto que se ofrece y que luego tomaran fuerza con la suscripción.

La empresa deberá contar con asesores legales y financieros, para la estructuración del prospecto y presentación de formularios y documentación legal ante la CNV para la posterior autorización de oferta pública.

➤ APROBACIONES:

Paralelamente a la prospección y estructuración se realizarán gestiones de aprobación interna de la empresa, en la asamblea de accionistas el directorio de la empresa deberá autorizar la emisión de la obligación negociable a emitir. Estas autorizaciones son fundamentales para llevar adelante el proceso de emisión. Conjuntamente, se realizan observaciones que pueden ser de índole contable y/o legal para modificar algunos aspectos del prospecto y a continuación la aprobación definitiva por parte de la CNV. Este circuito de

aprobación finaliza en la resolución del directorio de CNV y/o de la subgerencia competente que le otorga la autorización de oferta pública, la cual habilita a comenzar con la colocación de las obligaciones negociables.

➤ COLOCACION:

En esta etapa se comienza con un periodo de difusión de no menos de cuatro días, donde se pone a disposición de los inversores lo que se conoce como el set de documentos, prospecto de emisión, calculadora financiera (simulador donde el inversor podrá evaluar el monto a invertir, con una tasa mínima que se haya establecido, genera los flujos de fondos futuros que el inversor recibiría del emisor), autorización de la CNV, formularios de suscripción, etc. Esta publicación debe realizarse en el boletín oficial de la bolsa correspondiente y/o MAE como así podría publicarse en un diario de gran tirada. Una vez finalizado el periodo de difusión, se fija un día de subasta en donde los interesados en el producto firman la orden de suscripción. Esta orden es canalizada a través de los colocadores finalizando con la adjudicación del título a cada uno de los inversores. El paso siguiente es la liquidación, que es cambiar los títulos por dinero. De esta manera, el emisor ya se encuentra en condiciones de hacer uso de los fondos.

Una vez concluidas con las etapas desarrolladas anteriormente la empresa se encontrará en condiciones de emitir obligaciones negociables dentro del mercado de capitales argentino.

Posteriormente desarrollaremos un caso práctico de emisión de ON, de la Pymes Cosas Nuestras SA, publicada en la CNV.

#### 4.3 Caso práctico - Obligaciones Negociables “ Cosas Nuestras SA”

#### 4.3.1 Historia y desarrollo

Cosas Nuestras es una sociedad constituida con fecha 11 de abril de 2002 por un plazo de 99 años como sociedad anónima bajo las leyes de la República Argentina con domicilio social en Paraná 3745, Planta Baja, Local 1183, de la ciudad de Martínez, partido de San Isidro, Provincia de Buenos Aires. Con fecha 23 de junio de 2014 mediante la Resolución 3.767 se inscribió el cambio de sede social en la Dirección Provincial de Personas Jurídicas de la provincia de Buenos Aires bajo el Folio de inscripción 105.339.

Asimismo la Sociedad tiene oficinas comerciales en la Av. Alvear 1.750 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires teléfono: 4815- 9998, fax 4815-7029 y mail [cardon@cardon.com.ar](mailto:cardon@cardon.com.ar). De acuerdo a lo establecido en sus estatutos, Cosas Nuestras tiene por objeto social dedicarse por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, en el país o en el extranjero a las siguientes actividades: comerciales, industriales, agropecuarias, transportes, inmobiliarias y financieras. El CUIT de la Emisora es 30-70793738-2, En 1988, con apenas 20 años de edad, Rómulo Gabriel Nazar (Gabo), fundador y actual presidente de Cosas Nuestras, abrió su primer local en su ciudad natal, Ramallo, Provincia de Buenos Aires. En 1990 abrió el primer local Cardón en la Ciudad de Buenos Aires y llegado el año 1997, con 12 locales de venta al público, la marca Cardón implementó por primera vez el sistema de franquicias, el cual desde entonces ha sido utilizado para expandir la marca a lo largo de todo el país. En el año 2001, la marca Cardón contaba con 32 locales distribuidos en su mayoría en el interior del país. Ese mismo año, se inauguró la escuela de gerenciamiento para la capacitación de franquiciados. A fines de 2004, la marca Cardón contaba con 82 locales y comenzó a desarrollar diversas alianzas estratégicas en distintos rubros y extensiones de marca tales como CARDON Ramos Generales (Nuestra Cocina), CARDON Torre Rural y la camioneta pick-up Chevrolet S-10 CARDON en alianza con General Motors.

En el año 2006 la cantidad de locales comerciales.

A la fecha del presente Prospecto (año 2014) la marca Cardón cuenta con 104 locales de venta distribuidos en toda la Argentina y uno en Paraguay, otro en

Río Branco Uruguay y una apertura en Doha Qatar, de los cuales Cosas Nuestras explota en forma directa 10 de ellos.

La fuerte penetración en el mercado y el constante crecimiento del número de locales, colocaron a Cardón en una posición de claro liderazgo entre los negocios del sector y la posicionaron como la primera marca tradicional de la Argentina.

Desde el punto de vista institucional, Cosas Nuestras lleva adelante una activa participación en el rubro como miembro de la Asociación Argentina de Marcas y Franquicias, cuya misión es promover, defender, profesionalizar, representar, e investigar el sistema de franquicias, creando un ámbito de intercambio enriquecedor entre sus socios, la institución y el mercado, siguiendo principios éticos y socialmente responsables.

#### **4.3.2 Descripción del Negocio**

La principal actividad de Cosas Nuestras es el desarrollo de la marca Cardón, para lo cual cuenta con una licencia exclusiva automáticamente renovable por el plazo de 5 años otorgada por su titular, Gabriel Nazar. El próximo vencimiento de la licencia es el día 3 de enero de 2015.

El concepto fundacional de Cardón, vinculado con lo más auténtico de la identidad cultural argentina, está presente en el estilo clásico y en la calidad que caracteriza a su línea de ropa de cuero y de indumentaria textil. También en sus artículos de marroquinería, calzado, y en las piezas de platería criolla, muy ligadas junto con el cuero a los orígenes de la cultura nacional. Las confecciones de la marca utilizan materiales nobles y autóctonos para desarrollar telas y diseños exclusivos.

Cosas Nuestras SA emitió obligaciones negociables clase A, B y clase C, en el mercado de capitales argentino.

Analizaremos la última emisión de la sociedad; obligación negociable clase C en vigencia a la fecha<sup>28</sup>:

#### 4.3.3 Términos y condiciones generales de las Obligaciones Negociables

**Emisora:** Cosas nuestras SA

**Organizador y colocador:** Nación Bursátil Sociedad de Bolsa SA.

##### **Clase C**

**Instrumento:** Obligaciones Negociables Pymes.

**Monto de emisión:** \$9.050.000

**Fecha de emisión:** se espera que ocurra dentro de los dos días hábiles siguientes al último día del periodo de licitación.

**Fecha de vencimiento:** a los 30 meses contados de la fecha de emisión.

**Amortización:** cuotas semestrales iguales y consecutivas. Siendo la primera a los seis meses de la fecha de emisión.

##### **Intereses, tasa y cálculo:**

TNA variable equivalente a tasa Badlar privada aplicable al periodo, más el margen aplicable (la tasa Badlar será equivalente al promedio de las tasas de interés de depósito de plazo fijo de más de \$1.000.000 de 30 a 35 días.).

Por margen aplicable se entiende: el margen nominal anual que se determinará al término del periodo de licitación e informado en la publicación del aviso de resultado. Dicho margen no será inferior al 17% ni mayor al 33%.

---

<sup>28</sup> Ver prospecto completo Anexo III

En el caso de que la emisora abonase el monto adeudado, se devengara un interés punitivo adicional, equivalente al 2% nominal anual, considerándose un año de 365 y la cantidad de días efectivamente transcurridos.

**Fecha de pago:** pago semestral, vencido a partir de la fecha de emisión hasta la fecha de vencimiento.

**Sub-colocadores:** el colocador podrá con conformidad previa del emisor, designar otros sujetos que actúan como sub-colocadores.

**Precio de emisión:** 100% del valor nominal.

**Rango:** la ON constituirá obligaciones simples, no subordinadas y sin garantías. Tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí, salvo las que gozaron de privilegio por disposiciones de ley.

**Moneda:** denominada en pesos.

Denominaciones autorizadas: pesos 1 y múltiplos superiores que sean múltiplo de un peso.

**Montos mínimos de suscripción:** \$100 y múltiplos de \$1 superiores a esta cifra.

**Mecanismo de pago:** los pagos serán efectuados por la emisora, mediante transferencia de los importes a Caja de Valores SA, para la acreditación en las respectivas cuentas de los tenedores.

**Listado y negociación:** se solicita el listado de las ON en la BCBA y se negocia en el MAE.

**Destino de los fondos:** serán aplicado a uno o más de los siguientes fines: inversión en activo físico ubicado en la Argentina, integración de capital de trabajo en la Argentina y/o refinanciación de pasivos.

#### 4.3.4 Monto de las cuotas a abonar por la empresa emisora

##### **1º CUOTA SEMESTRAL**<sup>29</sup>

###### ii) Obligaciones Negociables Clase C:

- 1º cuota semestral de amortización de capital correspondiente a la O.N Clase C por un total de \$ 1.810.000.- (pesos un millón ochocientos diez mil).

- 1º cuota semestral de intereses correspondiente a la O.N Clase C por un total de \$ 1.139.178.- (pesos un millón ciento treinta y nueve mil ciento setenta y ocho), correspondiente al período comprendido entre el 18/07/2014 inclusive al 19/01/2015 exclusive, arrojando un interés para dicho período del 12,52% (2).

(2) Tasa BADLAR del período 20,74 % más 410 puntos básicos. Tasa máxima aplicable 33 %. Tasa mínima aplicable 17%.

---

<sup>29</sup> Información extraída de

<http://nuevo.bolsar.com/Vistas/Noticias/InformacionesRelevantes.aspx>

Denominación:	Especie: Cardon	
Tasa Badlar de banco:	20,74%	
Porcentaje Fijo:	4,10%	410 puntos basicos
Tasa p/periodo:	24,84%	anual
Tasa minima:	17,00%	anual
Tasa maxima:	33,00%	anual
Tasa de interes:	24,84%	anual

**PRIMER CUPON**

Servicio	Fecha	Cupon de Amort	%	V. Res.Ant.	V. Resid VIG
1	18/01/2015	1	20,00000%	100,00%	80,00%
2	18/07/2015	2	20,00000%	80,00%	60,00%
3	18/01/2016	3	20,00000%	60,00%	40,00%
4	18/07/2016	4	20,00000%	40,00%	20,00%
5	18/01/2017	5	20,00000%	20,00%	0,00%
<b>TOTALES.....</b>			<b>100,0000%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

MONEDA PESOS

Valores Nominales 9.050.000,00

Fecha	TASA P/PERIODO	Flujos amort	flujos rta	flujo total
18/07/2014	saldo contable.....			9.050.000,00
18/07/2014				
18/01/2015	0,126	1.810.000,00	1.139.178,00	2.949.178,00
		1.810.000,00	1.139.178,00	2.949.178,00

Gráfico nº 11 / Fuente elaboración propia.

Referencia:

- ✓  $TASA\ P/PERIODO = Tasa\ de\ interés/365 * (18/01/2015-18/07/2014+1)$
- ✓  $Flujos\ de\ amortización = \$9.050.000 * 20\%$
- ✓  $Flujo\ de\ renta = Tasa\ del\ periodo * valor\ residual\ anterior\ del\ servicio\ 1 * VN$
- ✓  $Flujo\ total = Flujo\ amortización + Flujo\ de\ renta$



Denominacion:	Especie: Cardon
Tasa Badlar de banco:	20,54%
Porcentaje Fijo:	4,10% 410 puntos basicos
Tasa p/periodo:	24,64% anual
Tasa minima:	17,00% anual
Tasa maxima:	33,00% anual
Tasa de interes:	24,64% anual

**SEGUNDO CUPON**

Servicio	Fecha	Cupon de Amort	%	V. Res.Ant.	V. Resid VIG
1	18/01/2015	1	20,00000%	100,00%	80,00%
2	18/07/2015	2	20,00000%	80,00%	60,00%
3	18/01/2016	3	20,00000%	60,00%	40,00%
4	18/07/2016	4	20,00000%	40,00%	20,00%
5	18/01/2017	5	20,00000%	20,00%	0,00%
<b>TOTALES.....</b>			<b>100,0000%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

MONEDA

PESOS

Valores Nominales

9.050.000,00

Fecha	TASA P/PERIODO	Flujos amort	flujos rta	flujo total
18/07/2014	saldo contable.....			9.050.000,00
18/07/2014				
18/01/2015				
18/07/2015	0,123	1.810.000,00	889.559,14	2.699.559,14
		1.810.000,00	889.559,14	2.699.559,14

Gráfico nº 12 / Fuente elaboración propia.

**ii) Obligaciones Negociables Clase C:**

- 2° cuota semestral de amortización de capital correspondiente a la O.N Clase C por un total de \$ 1.810.000.- (pesos un millón ochocientos diez mil).

- 2° cuota semestral de intereses correspondiente a la O.N Clase C por un total de \$889.559,14.- (pesos ochocientos ochenta y nueve mil quinientos cincuenta y nueve con 14/100), correspondiente al período comprendido entre el 19/01/2015 inclusive al 20/07/2015 exclusive, arrojando un interés para dicho período del 9,83% (2).

(2) Tasa BADLAR del período 20,54 % más 410 puntos básicos.  
Tasa máxima aplicable 33%. Tasa mínima aplicable 17%.

Para las posteriores cuotas, al no poder conocer con certeza el promedio de la tasa badlar correspondientes a los próximos periodos de liquidación, se estima que la misma sera equivalente a la tasa badlar promedio del pago anterior (cuota 2 = 20,54 %).

Denominacion:	Especie: Cardon
Tasa Badlar de banco:	20,54%
Porcentaje Fijo:	4,10% 410 puntos basicos
Tasa p/periodo:	24,64% anual
Tasa minima:	17,00% anual
Tasa maxima:	33,00% anual
Tasa de interes:	24,64% anual

**TERCER CUPON**

Servicio	Fecha	Cupon de Amort	%	V. Res.Ant.	V. Resid VIG
1	18/01/2015	1	20,00000%	100,00%	80,00%
2	18/07/2015	2	20,00000%	80,00%	60,00%
3	18/01/2016	3	20,00000%	60,00%	40,00%
4	18/07/2016	4	20,00000%	40,00%	20,00%
5	18/01/2017	5	20,00000%	20,00%	0,00%
<b>TOTALES.....</b>			<b>100,0000%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

MONEDA PESOS  
Valores Nominales 9.050.000,00

Fecha	TASA P/PERIODO	Flujos amort	flujos rta	flujo total
18/07/2014	saldo contable.....			9.050.000,00
18/07/2014				
18/07/2015				
18/01/2016	0,124887671	1.810.000,00	678.140,05	2.488.140,05
		1.810.000,00	678.140,05	2.488.140,05

Denominacion:	Especie: Cardon
Tasa Badlar de banco:	20,54%
Porcentaje Fijo:	4,10% 410 puntos basicos
Tasa p/periodo:	24,64% anual
Tasa minima:	17,00% anual
Tasa maxima:	33,00% anual
Tasa de interes:	24,64% anual

**CUARTO CUPON**

Servicio	Fecha	Cupon de Amort	%	V. Res.Ant.	V. Resid VIG
1	18/01/2015	1	20,00000%	100,00%	80,00%
2	18/07/2015	2	20,00000%	80,00%	60,00%
3	18/01/2016	3	20,00000%	60,00%	40,00%
4	18/07/2016	4	20,00000%	40,00%	20,00%
5	18/01/2017	5	20,00000%	20,00%	0,00%
<b>TOTALES.....</b>			<b>100,0000%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

MONEDA PESOS  
Valores Nominales 9.050.000,00

Fecha	TASA P/PERIODO	Flujos amort	flujos rta	flujo total
18/07/2014	saldo contable.....			9.050.000,00
18/07/2014				
18/01/2016				
18/07/2016	0,123537534	1.810.000,00	447.205,87	2.257.205,87
		1.810.000,00	447.205,87	2.257.205,87

Gráfico nº 13 / Fuente elaboración propia.

Denominación:	Especie: Cardon
Tasa Badlar de banco:	20,54%
Porcentaje Fijo:	4,10% 410 puntos basicos
Tasa p/periodo:	24,64% anual
Tasa minima:	17,00% anual
Tasa maxima:	33,00% anual
Tasa de interes:	24,64% anual

**QUINTO CUPON**

Servicio	Fecha	Cupon de Amort	%	V. Res.Ant.	V. Resid VIG
1	18/01/2015	1	20,00000%	100,00%	80,00%
2	18/07/2015	2	20,00000%	80,00%	60,00%
3	18/01/2016	3	20,00000%	60,00%	40,00%
4	18/07/2016	4	20,00000%	40,00%	20,00%
5	18/01/2017	5	20,00000%	20,00%	0,00%
<b>TOTALES.....</b>			<b>100,0000%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>

MONEDA

PESOS

Valores Nominales

9.050.000,00

Fecha	TASA P/PERIODO	Flujos amort	flujos rta	flujo total
18/07/2014	saldo contable.....			9.050.000,00
18/07/2014				
18/07/2016				
18/01/2017	0,124887671	1.810.000,00	226.046,68	2.036.046,68
		1.810.000,00	226.046,68	2.036.046,68

Gráfico nº 14 / Fuente elaboración propia.

**4.3.5 Tabla Resumen**

Fecha	Tasa para Periodo	Flujos amortizacion	Flujos renta	Flujo total
18/01/2015	0.126	1,810,000.00	1,139,178.00	2,949,178.00
18/07/2015	0.123	1,810,000.00	889,559.14	2,699,559.14
18/01/2016	0.125	1,810,000.00	678,140.05	2,488,140.05
18/07/2016	0.123	1,810,000.00	447,205.87	2,257,205.87
18/01/2017	0.125	1,810,000.00	226,046.68	2,036,046.68
<b>Totales</b>		<b>9,050,000.00</b>	<b>3,380,129.74</b>	<b>12,430,129.74</b>

Gráfico nº 15 / Fuente elaboración propia.

Por otra vía los gastos en que incurrió la empresa para la emisión y colocación de las obligaciones negociables son los siguientes:

<b>GASTOS ORIGINADOS EN LA EMISION DE ON</b>			
<b>DETALLE</b>	<b>%</b>	<b>MONTO DE EMISION</b>	<b>\$ DE GASTOS</b>
Honorarios de Organizador y Colocador	1,50%	\$ 9.050.000,00	\$ 135.750,00
Honorarios de Asesores Legales	0,67%	\$ 9.050.000,00	\$ 60.635,00
Honorarios de Calificadora de Riesgo	0,03%	\$ 9.050.000,00	\$ 2.715,00
Aranceles de la CNV	0,03%	\$ 9.050.000,00	\$ 2.715,00
Aranceles de MAE, BCBA y Caja de valores	0,05%	\$ 9.050.000,00	\$ 4.072,50
<b>TOTAL DE GASTOS</b>			<b>\$ 205.887,50</b>

Gráfico nº 16 / Fuente elaboración propia.

En base al tratamiento impositivo de la emisora de ON se desprende que:

- Exento de pago de IVA las prestaciones relativas a la emisión, suscripción y colocación.
- Exento de pago del impuesto de sellos los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados con la emisión y transferencia de las obligaciones negociables
- La emisora se beneficiará al poder deducir del Impuesto a las Ganancias los intereses generados en la emisión de las obligaciones negociables.
- Las ganancias derivadas de las obligaciones negociables, como los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de dichas obligaciones estarán exentos del impuesto a las ganancias.

Para acceder a los beneficios detallados con anterioridad la emisora deberá cumplir con los requisitos del artículo 36 de la ley 23576.<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Conforme a este Artículo, los intereses que devenguen las Obligaciones Negociables estarán exentos si se cumplen las siguientes condiciones:

**En relación a los datos consignados anteriormente se deduce que el CFT Anual (se incluyen todos los gastos necesarios para la emisión de la ON) es igual a 25,53%.<sup>31</sup>**

A continuación, analizaremos la alternativa de que la empresa se financie con préstamo bancario y sus efectos.

#### 4.4 Caso práctico – Financiamiento bancario

Dentro del mercado bancario actual, la mejor opción que encontramos es el préstamo de inversión productiva que tiene las siguientes características:

- Monto Préstamo \$ 9.050.000
- TNA Fija 18 %
- Plazo 42 Meses, con 6 meses de gracia en amortización de capital.
- Sistema Alemán
- Gasto de otorgamiento 1%

<b>SISTEMA DE AMORTIZACIÓN ALEMÁN</b>		
<b>42 Meses - 6 Gracia - Mensual</b>		
Monto Prestamo	9.050.000,00	
		Cargo Otorgamiento
Comision Otorg.	90.500,00	1,00%

- (a) las Obligaciones Negociables deberán ser colocadas a través de una oferta pública autorizada por la CNV;
- (b) los fondos provenientes de la colocación deberán ser utilizados por la entidad emisora para (i) capital de trabajo en la Argentina, (ii) inversiones en activos físicos ubicados en la Argentina, (iii) refinanciar deuda, (iv) efectuar aportes de capital en una sociedad controlada o sociedad vinculada, siempre que esta última utilice los fondos provenientes de dicho aporte a los destinos especificados en este párrafo (b); y/o (v) al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán darle los destinos referidos, conforme las reglamentaciones que a ese efecto dicte el BCRA, en cuyo caso será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la CNV; y (c) la Emisora deberá acreditar ante la CNV en el plazo y en la forma prescripta por las regulaciones que los fondos provenientes de la colocación han sido utilizados para uno o varios de los fines que se describen en el párrafo (b) anterior.

<sup>31</sup> Ver Anexo IV donde se muestra el desarrollo de cálculo.

Prest. - comisión	8.959.500,00	I.V.A. Resp inscripto	
		10,50%	
Período	30 días		
Cuotas	36		
Período gracia Cap.	6	T.E.M.:	1,48%
Tasa	19,56%	T.N.A.:	18,00%
Total Financiado	9.050.000,00		

Cuota	SI	SF	Amort	Int	Cuota Pura	IVA	Cuota Total
						S/int.	con I.V.A.
1	\$ 9.050.000,00	\$ 9.183.890,41		\$ 133.890,41	\$ 133.890,41	\$ 14.058,49	\$ 147.948,90
2	\$ 9.050.000,00	\$ 9.183.890,41		\$ 133.890,41	\$ 133.890,41	\$ 14.058,49	\$ 147.948,90
3	\$ 9.050.000,00	\$ 9.183.890,41		\$ 133.890,41	\$ 133.890,41	\$ 14.058,49	\$ 147.948,90
4	\$ 9.050.000,00	\$ 9.183.890,41		\$ 133.890,41	\$ 133.890,41	\$ 14.058,49	\$ 147.948,90
5	\$ 9.050.000,00	\$ 9.183.890,41		\$ 133.890,41	\$ 133.890,41	\$ 14.058,49	\$ 147.948,90
6	\$ 9.050.000,00	\$ 9.183.890,41		\$ 133.890,41	\$ 133.890,41	\$ 14.058,49	\$ 147.948,90
7	\$ 9.050.000,00	\$ 9.183.890,41	\$ 251.388,89	\$ 133.890,41	\$ 385.279,30	\$ 14.058,49	\$ 399.337,79
8	\$ 8.798.611,11	\$ 8.928.782,34	\$ 251.388,89	\$ 130.171,23	\$ 381.560,12	\$ 13.667,98	\$ 395.228,10
9	\$ 8.547.222,22	\$ 8.673.674,28	\$ 251.388,89	\$ 126.452,05	\$ 377.840,94	\$ 13.277,47	\$ 391.118,41
10	\$ 8.295.833,33	\$ 8.418.566,21	\$ 251.388,89	\$ 122.732,88	\$ 374.121,77	\$ 12.886,95	\$ 387.008,72
11	\$ 8.044.444,44	\$ 8.163.458,14	\$ 251.388,89	\$ 119.013,70	\$ 370.402,59	\$ 12.496,44	\$ 382.899,03
12	\$ 7.793.055,56	\$ 7.908.350,08	\$ 251.388,89	\$ 115.294,52	\$ 366.683,41	\$ 12.105,92	\$ 378.789,33
13	\$ 7.541.666,67	\$ 7.653.242,01	\$ 251.388,89	\$ 111.575,34	\$ 362.964,23	\$ 11.715,41	\$ 374.679,64
14	\$ 7.290.277,78	\$ 7.398.133,94	\$ 251.388,89	\$ 107.856,16	\$ 359.245,05	\$ 11.324,90	\$ 370.569,95
15	\$ 7.038.888,89	\$ 7.143.025,88	\$ 251.388,89	\$ 104.136,99	\$ 355.525,88	\$ 10.934,38	\$ 366.460,26
16	\$ 6.787.500,00	\$ 6.887.917,81	\$ 251.388,89	\$ 100.417,81	\$ 351.806,70	\$ 10.543,87	\$ 362.350,57
17	\$ 6.536.111,11	\$ 6.632.809,74	\$ 251.388,89	\$ 96.698,63	\$ 348.087,52	\$ 10.153,36	\$ 358.240,88
18	\$ 6.284.722,22	\$ 6.377.701,67	\$ 251.388,89	\$ 92.979,45	\$ 344.368,34	\$ 9.762,84	\$ 354.131,18
19	\$ 6.033.333,33	\$ 6.122.593,61	\$ 251.388,89	\$ 89.260,27	\$ 340.649,16	\$ 9.372,33	\$ 350.021,49
20	\$ 5.781.944,44	\$ 5.867.485,54	\$ 251.388,89	\$ 85.541,10	\$ 336.929,98	\$ 8.981,82	\$ 345.911,80
21	\$ 5.530.555,56	\$ 5.612.377,47	\$ 251.388,89	\$ 81.821,92	\$ 333.210,81	\$ 8.591,30	\$ 341.802,11
22	\$ 5.279.166,67	\$ 5.357.269,41	\$ 251.388,89	\$ 78.102,74	\$ 329.491,63	\$ 8.200,79	\$ 337.692,42
23	\$ 5.027.777,78	\$ 5.102.161,34	\$ 251.388,89	\$ 74.383,56	\$ 325.772,45	\$ 7.810,27	\$ 333.582,72
24	\$ 4.776.388,89	\$ 4.847.053,27	\$ 251.388,89	\$ 70.664,38	\$ 322.053,27	\$ 7.419,76	\$ 329.473,03
25	\$ 4.525.000,00	\$ 4.591.945,21	\$ 251.388,89	\$ 66.945,21	\$ 318.334,09	\$ 7.029,25	\$ 325.363,34
26	\$ 4.273.611,11	\$ 4.336.837,14	\$ 251.388,89	\$ 63.226,03	\$ 314.614,92	\$ 6.638,73	\$ 321.253,65
27	\$ 4.022.222,22	\$ 4.081.729,07	\$ 251.388,89	\$ 59.506,85	\$ 310.895,74	\$ 6.248,22	\$ 317.143,96
28	\$ 3.770.833,33	\$ 3.826.621,00	\$ 251.388,89	\$ 55.787,67	\$ 307.176,56	\$ 5.857,71	\$ 313.034,27
29	\$ 3.519.444,44	\$ 3.571.512,94	\$ 251.388,89	\$ 52.068,49	\$ 303.457,38	\$ 5.467,19	\$ 308.924,57
30	\$ 3.268.055,56	\$ 3.316.404,87	\$ 251.388,89	\$ 48.349,32	\$ 299.738,20	\$ 5.076,68	\$ 304.814,88
31	\$ 3.016.666,67	\$ 3.061.296,80	\$ 251.388,89	\$ 44.630,14	\$ 296.019,03	\$ 4.686,16	\$ 300.705,19
32	\$ 2.765.277,78	\$ 2.806.188,74	\$ 251.388,89	\$ 40.910,96	\$ 292.299,85	\$ 4.295,65	\$ 296.595,50
33	\$ 2.513.888,89	\$ 2.551.080,67	\$ 251.388,89	\$ 37.191,78	\$ 288.580,67	\$ 3.905,14	\$ 292.485,81
34	\$ 2.262.500,00	\$ 2.295.972,60	\$ 251.388,89	\$ 33.472,60	\$ 284.861,49	\$ 3.514,62	\$ 288.376,11
35	\$ 2.011.111,11	\$ 2.040.864,54	\$ 251.388,89	\$ 29.753,42	\$ 281.142,31	\$ 3.124,11	\$ 284.266,42
36	\$ 1.759.722,22	\$ 1.785.756,47	\$ 251.388,89	\$ 26.034,25	\$ 277.423,14	\$ 2.733,60	\$ 280.156,73
37	\$ 1.508.333,33	\$ 1.530.648,40	\$ 251.388,89	\$ 22.315,07	\$ 273.703,96	\$ 2.343,08	\$ 276.047,04
38	\$ 1.256.944,44	\$ 1.275.540,33	\$ 251.388,89	\$ 18.595,89	\$ 269.984,78	\$ 1.952,57	\$ 271.937,35
39	\$ 1.005.555,56	\$ 1.020.432,27	\$ 251.388,89	\$ 14.876,71	\$ 266.265,60	\$ 1.562,05	\$ 267.827,66
40	\$ 754.166,67	\$ 765.324,20	\$ 251.388,89	\$ 11.157,53	\$ 262.546,42	\$ 1.171,54	\$ 263.717,96
41	\$ 502.777,78	\$ 510.216,13	\$ 251.388,89	\$ 7.438,36	\$ 258.827,25	\$ 781,03	\$ 259.608,27
42	\$ 251.388,89	\$ 255.108,07	\$ 251.388,89	\$ 3.719,18	\$ 255.108,07	\$ 390,51	\$ 255.498,58
							12.674.748,15

Gráfico n° 17 / Fuente elaboración propia



***En relación a los datos consignados, se deduce que el CFT Anual (se incluyen todos los gastos necesarios para el otorgamiento del préstamo) es igual a 20,24%.- <sup>32</sup>***

Realizando la comparación de las alternativas anteriores y a través del análisis del CFT se desprende que el préstamo bancario es más conveniente que la ON.

Pero ello no implica que debemos descartar la ON sin tener en cuenta otras variables, como ser fondos a obtener y plazo de las cuotas a desembolsar.

En cuanto a la necesidad de financiamiento, el mercado de capitales al poseer mayor cantidad de inversores y diversos, nos ofrece una capacidad de financiamiento mayor que el mercado bancario.

En cuanto al plazo, en el préstamo bancario los pagos son mensuales mientras que en la ON el pago es semestral, lo que nos podría ser de utilidad de acuerdo al tipo de actividad al que se dedique la empresa.

Otra cuestión que se nos presenta, es que si bien el mercado bancario es más accesible, el empresario Pyme podría descubrir que la vía del mercado de capitales ofrece características diferentes que pueden adaptarse a vuestras necesidades y con interesantes ventajas impositivas.

Lo queremos expresar, es que la alternativa a seleccionar dependerá de la actividad a la cual se dedica la empresa, su liquidez, solvencia, ciclo operativo, etc.

---

<sup>32</sup>Ver Anexo IV donde se muestra el desarrollo de cálculo.

## Conclusión

Este trabajo nos muestra información sobre el poco conocido mercado de capitales: sus instituciones, funcionalidad, instrumentos, ventajas y desventajas del mismo etc. Desarrollando específicamente las fuentes más adecuadas que nos ofrece el financiamiento de Pymes, dado que las mismas en un bajo porcentaje ingresan al mercado y poseen poca información sobre este.

La dificultad de acceder a financiamiento constituye una de las principales restricciones al crecimiento de las empresas argentinas.

Dos de las decisiones más importantes que debe tomar una empresa son la determinación de los activos en los cuales invertirá (decisión de inversión) y los canales de financiación adecuados para llevar a cabo los proyectos de inversión (decisión de financiamiento).

Por las características de fondeo del sistema bancario argentino, los créditos suelen ser de corto plazo y altamente costosos en términos de tasa de interés nominal.

La emisión de ONs se presenta como una herramienta que permite superar ciertas restricciones impuestas por las entidades financieras que dificultan el acceso de las Pymes a los créditos, estructurar el título de deuda de acuerdo al flujo de fondos y necesidades de la actividad que desarrolla (pudiendo decidir el plazo de amortización, tipo de interés, moneda, plazo de gracia, etc.) y obtener beneficios impositivos, entre otras ventajas.

Los inversores que operan en la bolsa mantienen carteras diversificadas. Así, al contrario del caso del banco que tiene límites para prestar a una empresa en particular, el mercado puede distribuir mejor entre distintos inversores los papeles que cotizan en el mercado secundario.

Por lo tanto, en principio, los prestamistas en el mercado de capitales estarán dispuestos a financiar a la empresa a una tasa más baja y un plazo más largo,

compatibilizando niveles de rentabilidad y generación de cash flow operativo con plazos de maduración de la deuda financiera.

A la hora de pedir un crédito, la compañía debe presentar abundante información sobre la marcha del negocio, información que el banco utilizará para evaluar el riesgo crediticio y decidir la conveniencia de otorgar el préstamo.

Pero estos datos quedan reservados para el uso exclusivo del banco y no son divulgados en el mercado. Además, los costos de la revisión de la fidelidad de la información presentada por la empresa son compartidos por la firma y la entidad financiera.

Por el contrario, las regulaciones de los mercados de capitales exigen a las compañías brindar información periódica sobre la marcha de sus negocios.

Para el empresario, esto puede presentar dos desventajas. Por un lado, se somete a la obligación de revelar datos que, por el motivo que sea, preferiría mantener en privado. Y por el otro, la empresa necesita crear una estructura para producir regularmente estos reportes con el consiguiente aumento de los costos. Es demasiado costoso montar una estructura de elaboración de reportes trimestrales para una necesidad de dinero relativamente pequeña.

Por el contrario, si se pretende conseguir fondos para un proyecto de varios millones, la oferta pública es un camino que vale la pena explorar.

Más allá de estas barreras creemos que es una muy buena posibilidad realizar los esfuerzos necesarios para tener un plan y una política de financiamiento diferente, las cuales podrían satisfacer las necesidades actuales y futuras de la empresa.

## Bibliografía

- [http://www.merval.sba.com.ar/htm/mv\\_preguntas\\_frecuentes.aspx](http://www.merval.sba.com.ar/htm/mv_preguntas_frecuentes.aspx)
- <http://nuevo.bolsar.com/Vistas/Noticias/InformacionesRelevantes.aspx>
- <http://www.cajval.sba.com.ar/>
- Instrumentos de inversión y mercados financieros: un manual para aprender desde los Cuadros financieros. - 1a ed. - Buenos Aires: Fundación Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 2012.
- <http://www.cnv.gob.ar>
- [http://www.mae.com.ar/institucional/acerca\\_de\\_mae.aspx22](http://www.mae.com.ar/institucional/acerca_de_mae.aspx22)
- <http://www.bcba.sba.com.ar>
- <http://www.iamc.sba.com.ar>
- Rodolfo Apreda: —Obligaciones negociables, bonos y opciones. Editorial Club de Estudio. Buenos Aires 1988.
- Brealey Richard A.: —Fundamentos de financiación empresarial. Editorial McGraw-Hill. España cuarta edición 1993.
- Ley 26.831.
- José Manuel Porto: —Alternativas de financiación e inversión. Editorial Osmar D. Buyatti. Edición octubre 2000.
- Ana Verchik: —Los nuevos mercados, primera parte. Editorial Macchi. Edición 1993.
- Ana Verchik: —Los nuevos mercados, segunda parte. Editorial Macchi. Edición 1993.
- Mustafá, Cristina M. Guía de Estudio de Finanzas. IUA. Edición corregida, Diciembre 2003.
- <http://www.uif.gov.ar/>
- Héctor Traballini: Guía de estudio de Administración Financiera. IUA. Edición Febrero 2004.
- [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

- Ana Verchik: —Mercado de Capitales, como funciona. Editorial Macchi. Edición 1993.

## **ANEXO I**

**MERCADO DE CAPITALES**

**Ley 26.831**

**Ley de Mercado de Capitales.**

**Sancionada: Noviembre 29 de 2012**

**Promulgada: Diciembre 27 de 2012**

**Publicada en el Boletín Oficial: Diciembre 28 de 2012**

**El Senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina reunidos en Congreso, etc. sancionan con fuerza de Ley:**

**LEY DE MERCADO DE CAPITALS**

**TITULO PRELIMINAR**

**Principios y definiciones**

ARTICULO 1° — Objeto. Principios. La presente ley tiene por objeto la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la Comisión Nacional de Valores.

Son objetivos y principios fundamentales que informan y deberán guiar la interpretación de este ordenamiento, sus disposiciones complementarias y reglamentarias:

- a) Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;
- b) Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;
- c) Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;
- d) Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;
- e) Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones.

ARTICULO 2° — Definiciones. En esta ley y sus disposiciones reglamentarias, se entenderá por:

Valores negociables: Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o

certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros. Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.

Productos de inversión colectiva: fondos comunes de inversión de la ley 24.083, a los fideicomisos financieros de la ley 24.441 y sus modificaciones y a todos los otros vehículos del mercado de capitales que soliciten autorización para emisiones de oferta pública a la Comisión Nacional de Valores.

Mercados: Sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con valores negociables que cuenten con oferta pública, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

Mercado de capitales: Es el ámbito donde se ofrecen públicamente valores negociables u otros instrumentos previamente autorizados para que, a través de la negociación por agentes habilitados, el público realice actos jurídicos, todo ello bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores.

Agentes registrados: Personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción dentro de los registros correspondientes creados por la citada comisión, para abarcar las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales.

Agente de negociación: Sociedades autorizadas a actuar como intermediarios de mercados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen.

Agentes productores de agentes de negociación: Personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo responsabilidad de un agente de negociación registrado.

Agentes de colocación y distribución: Personas físicas y/o jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables, con arreglo a la reglamentación que a estos efectos establezca la Comisión Nacional de Valores.

**Agentes de corretaje:** Personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para poner en relación a dos (2) o más partes para la conclusión de negocios sobre valores negociables, sin estar ligadas a ninguna de ellas por relaciones de colaboración, subordinación o representación (primera parte del inciso a) del artículo 34 del anexo I a la ley 25.028).

**Agentes de liquidación y compensación:** Personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con valores negociables registradas en el marco de mercados, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

**Agentes de administración de productos de inversión colectiva:** Sociedades gerentes de la ley 24.083, a los fiduciarios financieros de la ley 24.441 y sus modificaciones y a las demás entidades que desarrollen similares funciones y que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, corresponda registrar en este carácter para su actuación en el marco del funcionamiento de los productos de inversión colectiva.

**Agentes de custodia de productos de inversión colectiva:** Personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para actuar en dicho carácter en los productos de inversión colectiva, desarrollando las funciones asignadas por las leyes aplicables y las que dicho organismo determine complementariamente.

**Agentes de depósito colectivo:** Entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para recibir depósitos colectivos de valores negociables, para actuar en la custodia de instrumentos y de operaciones en los términos de la ley 20.643 y sus modificaciones, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen.

**Agentes de calificación de riesgos:** Entidades registradas ante la Comisión Nacional de Valores para prestar servicios de calificación de valores negociables, y de otro tipo de riesgos, quedando bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores las actividades afines y complementarias compatibles con el desarrollo de ese fin.

**Controlante, grupo controlante o grupos de control:** Personas físicas o jurídicas que posean en forma directa o indirecta, individual o conjuntamente, según el caso, una participación por cualquier título en el capital social o valores con derecho a voto que, de derecho o de hecho, en este último caso si es en forma estable, les otorgue los votos necesarios para formar la voluntad social en asambleas ordinarias o para elegir o revocar la mayoría de los directores o consejeros de vigilancia.

**Oferta pública:** Invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión.



Actuación concertada: Actuación coordinada de dos (2) o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores negociables están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas a ellas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o por personas que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquéllas.

Información reservada o privilegiada: Toda información concreta que se refiera a uno o varios valores negociables, o a uno o varios emisores de valores negociables, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiese influido de manera sustancial sobre las condiciones o el precio de colocación o el curso de negociación de tales valores negociables.

ARTICULO 3° — Creación de valores negociables. Cualquier persona jurídica puede crear y emitir valores negociables para su negociación en mercados de los tipos y en las condiciones que elija, incluyendo los derechos conferidos a sus titulares y demás condiciones que se establezcan en el acto de emisión, siempre que no exista confusión con el tipo, denominación y condiciones de los valores negociables previstos especialmente en la legislación vigente. A los efectos de determinar el alcance de los derechos emergentes del valor negociable así creado, debe estarse al instrumento de creación, acto de emisión e inscripciones registrales ante las autoridades de contralor competentes.

ARTICULO 4° — Conflictos de interés. Las personas que participen en el proceso de colocación de una emisión de valores negociables únicamente podrán adquirir u ofrecer comprar por vía directa o indirecta dichos valores negociables, así como otros de igual clase o serie, o derecho a comprarlos, en los supuestos y condiciones que fije la Comisión Nacional de Valores hasta tanto finalice su participación en dicho proceso de colocación.

La reglamentación establecerá las condiciones para que los sujetos mencionados en el párrafo anterior puedan vender, directa o indirectamente, valores negociables, o los derechos a venderlos, correspondientes a la emisora a la que se encuentra vinculado el proceso de colocación en que intervienen, mientras dure su participación en el mismo, con el objeto de evitar la formación artificial de los precios u otras de las prácticas sancionadas por esta ley.

ARTICULO 5° — Documentos digitales. Los documentos firmados digitalmente que se remitan por vía electrónica a la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a las reglamentaciones dictadas por dicha comisión para su identificación a todos los efectos legales y reglamentarios gozarán de idéntica validez y eficacia que los firmados en soporte papel.

## TITULO I

### Comisión Nacional de Valores

## CAPITULO I

### Organización y funcionamiento

ARTICULO 6° — Autarquía. La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica del Estado nacional regida por las disposiciones de la presente ley y las demás normas legales concordantes. Sus relaciones con el Poder Ejecutivo nacional se mantienen por intermedio del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, que entenderá en los recursos de alzada que se interpongan contra sus decisiones, sin perjuicio de las acciones y recursos judiciales regulados en esta ley.

ARTICULO 7° — Sede y delegaciones. La Comisión Nacional de Valores tendrá su domicilio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires pero podrá sesionar y establecer delegaciones regionales en cualquier lugar del país.

ARTICULO 8° — Integración. La Comisión Nacional de Valores estará a cargo de un directorio integrado por cinco (5) vocales designados por el Poder Ejecutivo nacional, entre personas de reconocida idoneidad y experiencia profesional en la materia.

El Poder Ejecutivo nacional designa al presidente y vicepresidente del directorio.

ARTICULO 9° — Impedimentos. No pueden ser miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Los accionistas o quienes hubieren formado parte de los órganos de dirección, administración o fiscalización o de cualquier modo prestaren servicios a entidades sometidas a la regulación y fiscalización de la Comisión Nacional de Valores al momento de su designación y durante los dos (2) años anteriores;
- b) Los que se encuentren alcanzados por las inhabilidades previstas en los incisos 1°, 2° y 3° del artículo 264 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones.

ARTICULO 10. — Duración del mandato. Remoción. Los directores de la Comisión Nacional de Valores duran cinco (5) años en sus funciones y sus mandatos pueden ser renovados por períodos sucesivos.

Podrán ser removidos antes del término de sus mandatos por el Poder Ejecutivo nacional únicamente por las siguientes causas:

- a) Comisión de delitos dolosos de cualquier naturaleza en el ejercicio o en ocasión de sus funciones;
- b) Mala conducta o negligencia en el cumplimiento de sus funciones o incumplimientos de las disposiciones contenidas en la presente ley o de otras que alcanzaren al funcionario o cuya aplicación le incumbiere por razón de su cargo;
- c) Inhabilidad sobreviniente para ejercer el cargo.

La decisión de remover al funcionario no será revisable judicialmente, pero el afectado podrá reclamar ante la justicia nacional en lo contencioso administrativo federal la reparación de los daños y perjuicios sufridos cuando aquélla se hubiere fundado en el inciso b) y acreditare que hubiera sido manifiestamente irrazonable. La indemnización en ningún caso podrá superar el importe de los salarios brutos que le hubiere correspondido percibir al funcionario hasta la terminación de su mandato.

En el caso del inciso a), la revocación de la condena pronunciada en ningún caso dará lugar a la reinstalación del funcionario removido.

ARTICULO 11. — Quórum y mayorías. El directorio de la Comisión Nacional de Valores sesionará con la mayoría de los miembros, sin que sea necesario que se encuentren en el mismo recinto si estuvieren comunicados por medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras, según la reglamentación que al efecto dictará el organismo.

ARTICULO 12. — Situaciones excepcionales. Cuando circunstancias excepcionales impidieren al directorio de la Comisión Nacional de Valores sesionar válidamente por falta de quórum o fuere necesario adoptar resoluciones urgentes, el presidente o el director que se encontrare en la sede del organismo podrá adoptarlas por sí y bajo su responsabilidad —ad referéndum del directorio, que tratará su ratificación en su primera sesión.

ARTICULO 13. — Reemplazos. Cuando alguno de los directores de la Comisión Nacional de Valores debiere hacer uso de licencia por un período prolongado, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas podrá nombrar a un reemplazante interino de entre los gerentes del organismo, hasta que cesen las causas que hubieren determinado su designación.

## CAPITULO II

### Recursos

ARTICULO 14. — Fuentes. Para su funcionamiento, la Comisión Nacional de Valores contará con los siguientes recursos:

a) Los recursos que le asigne la ley de Presupuesto General de la Administración Nacional para el ejercicio vigente;

b) Los recursos por las multas que imponga, y los percibidos en concepto de tasas de fiscalización y control, aranceles de autorización y otros servicios cuyos montos serán fijados por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, a propuesta de la Comisión Nacional de Valores;

c) Las donaciones o legados que se le confieran y las rentas de sus bienes. El citado organismo tendrá amplias facultades para asignar y redistribuir los fondos que le correspondan conforme el presente artículo.

ARTICULO 15. — Intereses. Las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización impagos devengarán intereses resarcitorios a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

ARTICULO 16. — Exención. Facúltase a la Comisión Nacional de Valores a disponer la reducción o exención de las tasas de fiscalización y control y aranceles de autorización a las emisiones efectuadas por pequeñas y medianas empresas incluyendo a las cooperativas y mutuales, en los términos del decreto 1.087 de fecha 24 de mayo de 1993.

### CAPITULO III

#### Régimen de empleo e incompatibilidades

ARTICULO 17. — Directores. Los miembros del directorio de la Comisión Nacional de Valores estarán equiparados en cuanto a régimen salarial, rango e incompatibilidades a los subsecretarios del Poder Ejecutivo nacional.

No podrán desempeñar otra actividad remunerada, salvo la docencia y comisiones de estudio. Concluido su mandato, no podrán prestar servicios ni ocupar cargos directivos en entidades que hayan estado sujetas al contralor de la Comisión Nacional de Valores, sus controladas, controlantes, vinculadas o bajo control común de un mismo grupo económico, durante el plazo de dos (2) años.

ARTICULO 18. — Personal. La designación, suspensión y remoción del personal corresponde al directorio de la Comisión Nacional de Valores.

### CAPITULO IV

#### Competencia y facultades

ARTICULO 19. — Atribuciones. La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y contralor de la presente ley y, a tal fin, tendrá las siguientes funciones:

- a) En forma directa e inmediata, supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables, otros instrumentos, operaciones y actividades contempladas en la presente ley y en otras normas aplicables, que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;
- b) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública de valores negociables y otros instrumentos y operaciones;
- c) Llevar el registro de todos los sujetos autorizados para ofertar y negociar públicamente valores negociables, y establecer las normas a las que deban ajustarse los mismos y quienes actúen por cuenta de ellos;

- d) Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que por sus actividades vinculadas al mercado de capitales, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;
- e) Aprobar los estatutos, reglamentos y toda otra normativa de carácter general dictada por los mercados y revisar sus decisiones, de oficio o a petición de parte, en cuanto se tratare de medidas vinculadas a la actividad regulada que prestan o que pudieren afectar su prestación;
- f) Cumplir las funciones delegadas por la ley 22.169 y sus modificaciones respecto de las entidades registradas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja en el registro respectivo, cuenten o no con autorización de oferta pública de sus acciones otorgada por la Comisión Nacional de Valores;
- g) Dictar las reglamentaciones que deberán cumplir las personas físicas y/o jurídicas y las entidades autorizadas en los términos del inciso d), desde su inscripción y hasta la baja del registro respectivo;
- h) Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales, y hasta su baja del registro, contando con facultades para establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante, para el desarrollo del mercado de capitales;
- i) Declarar irregulares e ineficaces a los efectos administrativos los actos sometidos a su fiscalización, sin sumario previo, cuando sean contrarios a esta ley, a las demás leyes aplicables, a las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores, a los estatutos, a las disposiciones dictadas por entidades y aprobadas por el organismo;
- j) Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156 de defensa de la competencia;
- k) Establecer normas mínimas de capacitación, acreditación y registro para el personal de los agentes registrados o para personas físicas y/o jurídicas que desempeñen tareas vinculadas con el asesoramiento al público inversor;
- l) Determinar los requisitos mínimos a los que deberán ajustarse quienes presten servicios de auditoría a las personas sujetas a su supervisión;
- m) Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin;

- n) Organizar y administrar archivos y antecedentes relativos a la actividad de la propia Comisión Nacional de Valores o datos obtenidos en el ejercicio de sus funciones para la recuperación de la información relativa a su misión, pudiendo celebrar acuerdos y contratos con organismos nacionales, internacionales y extranjeros a fin de integrarse en redes informativas de tal carácter, para lo que deberá tenerse en cuenta como condición necesaria y efectiva la reciprocidad conforme las previsiones establecidas en los artículos 25 y 26 de la presente ley;
- o) Fijar los requerimientos patrimoniales que deberán acreditar las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización;
- p) Dictar normas complementarias en materia de prevención del lavado de dinero y de la financiación del terrorismo, siguiendo la normativa dictada por la Unidad de Información Financiera, organismo autárquico actuante en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, aplicable al mercado de capitales y fiscalizar su cumplimiento; ello, sin perjuicio del deber de dar a la citada unidad la debida intervención que le compete en materia sancionatoria y de proporcionar a ésta la colaboración exigida por la ley 25.246 y sus modificatorias;
- q) Regular la forma en que se efectivizará la información y fiscalización exigidas en la presente ley, pudiendo requerir a los entes sujetos a su jurisdicción la implementación de aquellos mecanismos que estime convenientes para un control más efectivo de las conductas descriptas en la presente ley;
- r) Establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados;
- s) Determinar las condiciones bajo las cuales los agentes registrados, que revisten el carácter de personas jurídicas, podrán estar habilitados para llevar a cabo más de una actividad bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores, previa inclusión de las mismas dentro de su objeto social, a los fines de su inscripción en los registros respectivos a cargo del organismo;
- t) Fiscalizar el cumplimiento objetivo y subjetivo de las normas legales, estatutarias y reglamentarias en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley;
- u) Ejercer todas las demás funciones que le otorguen las leyes, decretos y los reglamentos aplicables.

ARTICULO 20. — Facultades correlativas. En el marco de la competencia establecida en el artículo anterior, la Comisión Nacional de Valores puede:

- a) Solicitar informes y documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial. Cuando, como resultado de los relevamientos efectuados, fueren vulnerados los intereses de los accionistas minoritarios y/o tenedores de títulos valores sujetos a oferta pública, la Comisión Nacional de Valores, según la gravedad del perjuicio que determine, podrá:

- I) Designar veedores con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad, cuyas disposiciones serán recurribles en única instancia ante el presidente de la comisión;
- II) Separar a los órganos de administración de la entidad por un plazo máximo de ciento ochenta (180) días hasta regularizar las deficiencias encontradas. Esta última medida será recurrible en única instancia ante el Ministro de Economía y Finanzas Públicas;
- b) Recabar directamente el auxilio de la fuerza pública;
- c) Requerir al juez competente el allanamiento de lugares privados con el fin de obtener los antecedentes e informaciones necesarios para el cumplimiento de sus labores de fiscalización e investigación;
- d) Iniciar acciones judiciales y reclamar judicialmente el cumplimiento de sus decisiones;
- e) Denunciar delitos o constituirse en parte querellante;
- f) Solicitar todo tipo de información a organismos públicos y a cualquier persona física o jurídica que considere necesaria para el cumplimiento de sus funciones, quienes estarán obligados a proporcionarlos dentro del término que se les fije bajo apercibimiento de ley. Esta disposición no regirá respecto de la Unidad de Información Financiera.

ARTICULO 21. — Atribuciones del presidente. Corresponde al presidente de la Comisión Nacional de Valores:

- a) Representar al organismo y presidir sus acuerdos;
- b) Ejercer la administración general del organismo;
- c) Proveer el despacho de trámite de la comisión;
- d) Las demás que le sean delegadas por el reglamento interno del organismo.

ARTICULO 22. — Atribuciones del vicepresidente. Corresponde al vicepresidente sustituir al presidente en caso de ausencia circunstancial o permanente y realizar aquellas funciones que le asigne el reglamento interno de la Comisión Nacional de Valores y las que le delegare el presidente.

ARTICULO 23. — Delegación de facultades. El directorio de la Comisión Nacional de Valores podrá delegar en los titulares de sus sedes regionales las atribuciones conferidas en el artículo 19, salvo las referidas a la revocación de las autorizaciones, en cuanto se vincule a sus respectivas áreas de incumbencia geográfica.

En el caso de las sanciones, las sedes regionales podrán tramitar toda clase de sumarios, pero la aplicación de las sanciones de multa solamente podrá ser decidida por el directorio de la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 24. — Revisión de las decisiones de las sedes permanentes o móviles. La resolución que delegue facultades en las sedes regionales deberá aclarar expresamente si la Comisión Nacional de Valores se reserva el derecho de revisar administrativamente las decisiones previo a que los interesados puedan ocurrir a la vía judicial, entendiéndose en caso contrario que las decisiones de las autoridades delegadas serán impugnables judicialmente con arreglo al régimen previsto para las resoluciones de la comisión.

## CAPITULO V

### Secreto

ARTICULO 25. — Secreto. Las informaciones recogidas por la Comisión Nacional de Valores en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación, tienen carácter secreto con excepción de los supuestos contemplados en los artículos 26 y 27 de la presente ley.

Los jueces deben rechazar de oficio todo pedido de requerimiento de dichas informaciones a la Comisión Nacional de Valores, salvo en los procesos penales por delitos comunes directamente vinculados con los hechos que se investiguen y en los demás casos previstos en esta ley u otras especiales.

El directorio y el personal de la Comisión Nacional de Valores deben guardar secreto de las informaciones obtenidas en el ejercicio de sus funciones. En caso de violarlo se harán pasibles de las sanciones administrativas y penales que correspondan. Las obligaciones y restricciones establecidas en este artículo no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones y de toda aquella que se vincule con la prevención del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo. No regirán las restricciones cuando se trate de información solicitada o a ser remitida a la Unidad de Información Financiera.

El deber de guardar secreto se extiende a todos los agentes registrados en cualquiera de sus categorías y a los integrantes de los órganos de administración y fiscalización de los mercados.

Quedan exceptuadas las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores que dispongan la instrucción de sumarios, las resoluciones finales que recaigan en ellos y las que ordenen formular denuncia penal o querrela, las que serán dadas a publicidad según se establezca reglamentariamente.

ARTICULO 26. — Convenios de cooperación. Las limitaciones establecidas en el artículo anterior no serán aplicables a la comunicación de dichas informaciones a autoridades similares del extranjero con las cuales la Comisión Nacional de Valores hubiere celebrado acuerdos de reciprocidad. La Comisión Nacional de Valores deberá mantener la confidencialidad de los pedidos y/o del suministro de información efectuados por las autoridades similares del extranjero.

ARTICULO 27. — Levantamiento de secreto. Las restricciones y limitaciones contenidas en la presente ley; los artículos 39 y 40 de la ley 21.526, modificada por la



ley 24.144; 53 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina; 74 de la ley 20.091, relativas a la difusión de información obtenida en el ejercicio de sus funciones por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Seguros de la Nación, entidad autárquica actuante en la órbita de la Subsecretaría de Servicios Financieros de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, respectivamente, y los funcionarios y empleados de dichos organismos, no regirán ante los requerimientos formales que se efectúen entre sí con respecto a tales informaciones, siempre que sean efectuados por la máxima autoridad de cada una de las entidades. Tampoco regirán las restricciones y limitaciones mencionadas ante los requerimientos efectuados por la Unidad de Información Financiera en el marco de la ley 25.246 y sus modificatorias.

## TITULO II

### Sujetos

#### CAPITULO I

Mercados. Garantías. Agentes de liquidación y compensación.

Tribunales arbitrales.

ARTICULO 28. — Denominaciones exclusivas. Las denominaciones —bolsa de valores, —mercado de valores, —bolsa de futuros, —bolsa de opciones, —mercado de futuros, —mercado de opciones u otras similares sólo podrán ser autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 29. — Requisitos. La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos que los mercados deben acreditar a los efectos de su autorización para funcionar y de su inscripción en el registro correspondiente.

ARTICULO 30. — Registro. Los mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción en el registro, deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la Comisión Nacional de Valores durante el término de vigencia de su inscripción. Los mercados deberán abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de cualesquiera de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por el organismo dará lugar a la suspensión preventiva del mercado, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida, sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

ARTICULO 31. — Forma jurídica. Los mercados se constituirán como sociedades anónimas comprendidas en el régimen de oferta pública de acciones. La reglamentación de la Comisión Nacional de Valores impondrá las limitaciones

necesarias a los estatutos sociales de los mercados para evitar la existencia de accionistas controlantes o la formación de grupos de control.

ARTICULO 32. — Funciones. Los mercados deben contemplar las siguientes funciones principales, de acuerdo a las características propias de su actividad específica:

- a) Dictar las reglamentaciones a los efectos de habilitar la actuación en su ámbito de agentes autorizados por la Comisión Nacional de Valores, no pudiendo exigir a estos fines la acreditación de la calidad de accionista del mercado;
- b) Autorizar, suspender y cancelar el listado y/o negociación de valores negociables en la forma que dispongan sus reglamentos;
- c) Dictar normas reglamentarias que aseguren la veracidad en el registro de los precios así como de las negociaciones;
- d) Dictar las normas y medidas necesarias para asegurar la realidad de las operaciones que efectúen sus agentes;
- e) Fijar los márgenes de garantía que exijan a sus agentes para cada tipo de operación que garantizaren;
- f) Constituir tribunales arbitrales, conforme lo dispuesto en el artículo 46 de la presente ley; y
- g) Emitir boletines informativos.

Las atribuciones previstas en los incisos antes indicados podrán ser ejercidas por el mercado o delegadas parcial o totalmente en otra entidad calificada en cuanto a su conocimiento a los fines de realizar dichas actividades.

ARTICULO 33. — Facultades concurrentes. Las atribuciones conferidas a los mercados no impiden el ejercicio de facultades concurrentes de la Comisión Nacional de Valores, al efecto de establecer recaudos mínimos aplicables de manera uniforme en todo el país.

ARTICULO 34. — Precio corriente. El resultado de las operaciones realizadas habitualmente en un mercado determina el precio corriente de los valores negociables.

ARTICULO 35. — Cámaras compensadoras. Los mercados pueden organizar agentes de liquidación y compensación para liquidar las operaciones. Asimismo, pueden realizar transacciones financieras tendientes a facilitar la concertación de operaciones bursátiles de acuerdo con sus estatutos y reglamentos.

ARTICULO 36. — Aranceles. Serán libres los derechos y aranceles que perciban por sus servicios los mercados, sujetos a los máximos que establecerá la Comisión Nacional de Valores, los que podrán ser diferenciados según la clase de instrumentos, el carácter de pequeñas y medianas empresas de las emisoras o la calidad de pequeño inversor.

ARTICULO 37. — Recursos. Las decisiones de los mercados que denieguen, suspendan o cancelen el listado y/o negociación de valores negociables son recurribles ante la Comisión Nacional de Valores, sin efecto suspensivo, por violación de sus reglamentos dentro del plazo de quince (15) días hábiles.

El escrito de interposición y fundamento del recurso se presenta ante el mercado, el cual debe elevarlo a la Comisión Nacional de Valores dentro del tercer día hábil, al que podrá agregar un informe. El organismo resuelve sin otra sustanciación, salvo las medidas que dicte para mejor proveer.

ARTICULO 38. — Autorización para listar o negociar. Los mercados sólo pueden permitir el listado y/o negociación de valores negociables y otros instrumentos financieros cuya oferta pública hubiese sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores y las que deban realizarse por orden judicial. Las operaciones sobre valores negociables dispuestas en causas judiciales deben ser efectuadas por un agente en el respectivo ámbito de negociación de un mercado.

ARTICULO 39. — Sistemas de negociación. Los sistemas de negociación de valores negociables bajo el régimen de oferta pública que se realicen en los mercados deben garantizar la plena vigencia de los principios de protección del inversor, equidad, eficiencia, transparencia, no fragmentación y reducción del riesgo sistémico. Los mercados establecerán las respectivas reglamentaciones, las que deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores podrá requerir que los mercados en los que se listen y/o negocien valores negociables, establezcan un sistema de interconexión entre ellos para permitir la existencia de un libro de órdenes común. También podrá requerir el establecimiento de sistemas de negociación tendientes a que, en la negociación de valores negociables, se dé prevalencia a la negociación con interferencia de ofertas con prioridad de precio-tiempo.

ARTICULO 40. — Garantía de operaciones. Los mercados deberán establecer con absoluta claridad, en sus estatutos y reglamentos, en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran.

Cuando un mercado garantice el cumplimiento de las operaciones o tenga a su cargo la liquidación de las concertadas en su seno, por sí o a través de un agente de liquidación y compensación, debe liquidar las que tuviese pendientes el agente que se encuentre en concurso preventivo o declarado en quiebra. Si de la liquidación resultase un saldo a favor del concursado o fallido lo depositará en el juicio respectivo.

ARTICULO 41. — Título ejecutivo. En los casos en que los mercados no garanticen el cumplimiento de las operaciones, deben expedir a favor del agente que hubiese sufrido una pérdida como consecuencia del incumplimiento del otro contratante, un certificado en el que conste la suma a que asciende dicho incumplimiento. Este certificado constituye título ejecutivo contra el agente deudor.

ARTICULO 42. — Márgenes de garantía. El Banco Central de la República Argentina, en cumplimiento de sus funciones de regulador de la moneda y el crédito, puede con carácter excepcional disponer la modificación de los márgenes de garantía fijados por los mercados o por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 43. — Supuesto en casos de incumplimiento. El cliente debe entregar al agente la garantía y la reposición por diferencias dentro de los plazos que establezcan los reglamentos de los mercados. En caso contrario, el agente queda autorizado para liquidar la operación.

ARTICULO 44. — Reglamentaciones de los mercados. Todas las reglamentaciones que dicten los mercados deben ser presentadas a la Comisión Nacional de Valores para su previa aprobación.

ARTICULO 45. — Fondo de garantía. Los mercados deben constituir un fondo de garantía que podrá organizarse bajo la figura fiduciaria o cualquier otra modalidad que resulte aprobada por la Comisión Nacional de Valores, destinado a hacer frente a los compromisos no cumplidos por sus agentes, originados en operaciones garantizadas, con el cincuenta por ciento (50%) como mínimo de las utilidades anuales líquidas y realizadas.

Las sumas acumuladas en este fondo, deberán ser invertidas en la forma y condiciones que establezca la Comisión Nacional de Valores, quien determinará los criterios de seguridad, rentabilidad y liquidez adecuados. Las sumas destinadas al fondo de garantía y este último están exentas de impuestos, tasas y cualquier otro gravamen fiscal.

ARTICULO 46. — Tribunal arbitral. Todos los mercados deberán contar en su ámbito con un tribunal arbitral permanente, al cual quedarán sometidas en forma obligatoria las entidades cuyos valores negociables se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas e inversores. Quedan comprendidas en la jurisdicción arbitral todas las acciones derivadas de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra otros accionistas, así como las acciones de nulidad de cláusulas de los estatutos o reglamentos. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores para optar por acudir a los tribunales judiciales competentes. En los casos en que la ley establezca la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el tribunal judicial. También quedan sometidas a la jurisdicción arbitral establecida en este artículo las personas que efectúen una oferta pública de adquisición respecto de los destinatarios de tal adquisición. Las reglamentaciones que los mercados dicten, aplicables a la creación y funcionamiento de los tribunales arbitrales, deberán ser sometidas a la previa aprobación de la Comisión Nacional de Valores.

## CAPITULO II

Agentes registrados

ARTICULO 47. — Registro. Para actuar como agentes los sujetos deberán contar con la autorización y registro de la Comisión Nacional de Valores, y deberán cumplir con las formalidades y requisitos que para cada categoría establezca la misma.

ARTICULO 48. — Prohibiciones e incompatibilidades. No pueden ser autorizados para su inscripción como agentes:

- a) Los condenados por los delitos previstos en los artículos 176 a 180 del Código Penal o cometidos con ánimo de lucro o contra la fe pública o que tengan pena principal, conjunta o alternativa de inhabilitación para ejercer cargos públicos, hasta diez (10) años después de cumplida la condena;
- b) Los fallidos y los concursados, hasta cinco (5) años después de su rehabilitación;
- c) Las personas en relación de dependencia con las sociedades que listen y/o negocien sus valores negociables, conforme sus categorías;
- d) Los funcionarios y empleados rentados de la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los municipios, con exclusión de los que desempeñen actividades docentes o integren comisiones de estudio;
- e) Aquellos a quienes se les hubiere cancelado o revocado una inscripción anterior como agentes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;
- f) Las sociedades entre cuyos accionistas controlantes, administradores o síndicos hubiere una o más personas a quienes se les hubiere cancelado una inscripción anterior como agentes, hasta cinco (5) años después de quedar firme la cancelación;
- g) Las personas que ejercen tareas que las reglamentaciones dictadas por la Comisión Nacional de Valores declaren incompatibles con esa función;
- h) Los miembros de los órganos de administración o fiscalización de agentes de depósito de valores negociables.

Cuando la incompatibilidad sobrevenga a la inscripción, el agente quedará suspendido en sus funciones hasta tanto aquélla desaparezca.

ARTICULO 49. — Autorización. La petición de autorización se presentará ante la Comisión Nacional de Valores, quien se expedirá en el término de veinte (20) días hábiles de recibida. La decisión será notificada al presentante, quien en caso de respuesta desfavorable podrá impugnarla dentro del término de diez (10) días hábiles.

Cumplido este plazo o en forma inmediata cuando el organismo se hubiere expedido favorablemente, se registrará al agente en la categoría en la cual hubiese solicitado su inscripción.

ARTICULO 50. — Denegatoria. En caso que la Comisión Nacional de Valores deniegue la autorización para la inscripción en el registro, el solicitante puede interponer los recursos previstos en las leyes aplicables. La solicitud denegada sólo puede reiterarse

luego de transcurridos dos (2) años después de haber quedado firme la pertinente resolución.

ARTICULO 51. — Incumplimiento. Una vez autorizados y registrados los agentes deberán observar el cumplimiento de la totalidad de los requisitos que establezca la Comisión Nacional de Valores durante el término de su inscripción, debiendo abstenerse de funcionar como tales, cuando incurran en cualquier incumplimiento de los requisitos, condiciones y obligaciones dispuestas por el organismo, sin necesidad de intimación previa.

El incumplimiento de cualquiera de los requisitos, condiciones y obligaciones reglamentados por la Comisión Nacional de Valores, dará lugar a la suspensión preventiva, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida sin perjuicio de la eventual aplicación a los infractores de las sanciones previstas en el artículo 132 de la presente ley.

ARTICULO 52. — Publicidad de registros. La Comisión Nacional de Valores deberá publicar los registros, detallando las distintas categorías donde los agentes se encuentren registrados.

ARTICULO 53. — Secreto. Los agentes registrados deben guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros así como de sus nombres. Quedarán relevados de esta obligación por decisión judicial dictada en cuestiones de familia y en procesos criminales vinculados a esas operaciones o a terceros relacionados con ellas, así como también cuando les sean requeridas por la Comisión Nacional de Valores, el Banco Central de la República Argentina, la Unidad de Información Financiera y la Superintendencia de Seguros de la Nación en el marco de investigaciones propias de sus funciones. Estas tres (3) últimas entidades darán noticia del requerimiento a la Comisión Nacional de Valores simultáneamente al ejercicio de la facultad que se les concede.

El secreto tampoco regirá para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones, solicite la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica actuante en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, ya sean de carácter particular o general y referidas a uno o varios sujetos determinados o no, aun cuando éstos no se encontraren bajo fiscalización. Sin embargo, en materia bursátil, las informaciones requeridas no podrán referirse a operaciones en curso de realización o pendientes de liquidación.

ARTICULO 54. — Fuerza probatoria. La firma de un agente registrado da autenticidad a todos los documentos en que haya intervenido.

La Comisión Nacional de Valores reglamentará las formalidades que deberán guardar los documentos para gozar de la presunción legal anterior.

ARTICULO 55. — Responsabilidad. El agente de negociación es responsable ante el mercado por cualquier suma que dicha entidad hubiese abonado por su cuenta.

Mientras no regularice su situación y pruebe que han mediado contingencias fortuitas o de fuerza mayor, queda inhabilitado para operar.

ARTICULO 56. — Competencia disciplinaria. Los agentes registrados quedan sometidos a la competencia disciplinaria exclusiva de la Comisión Nacional de Valores, a la cual los mercados deberán denunciar toda falta en que incurrieren. La omisión deliberada o la falta de la debida diligencia en el control de los agentes habilitados por parte de mercado serán sancionadas por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 57. — Agentes de calificación de riesgo. La Comisión Nacional de Valores establecerá las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando la clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esta actividad.

La Comisión Nacional de Valores podrá incluir dentro de este registro a las universidades públicas autorizadas a funcionar como tales, a los efectos de su actuación, fijando los requisitos que deberán acreditar considerando su naturaleza.

ARTICULO 58. — Objeto de calificación. Los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública.

### CAPITULO III

#### Emisoras

ARTICULO 59. — Normas aplicables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública, las disposiciones contenidas en el presente capítulo en forma complementaria a las normas aplicables según la forma jurídica adoptada por dichas sociedades.

ARTICULO 60. — Normas contables. Son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las siguientes disposiciones referidas a la información contable:

a) Al solo efecto informativo, sin perjuicio de las obligaciones aplicables a cada sociedad, la Comisión Nacional de Valores en cada caso particular podrá autorizar a la sociedad controlante la difusión exclusiva de los estados contables consolidados cuando éstos describan en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación e información de la sociedad con oferta pública autorizada;

b) Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales aplicables, las emisoras deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información:

I. En el caso de las sociedades anónimas, las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas; así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los

valores convertibles en acciones y los demás que otorguen derechos a participar en los resultados de la sociedad;

II. Los acuerdos que impidan gravar y/o disponer de todos o parte de sus bienes con información adecuada sobre dichos compromisos;

III. Información suficiente sobre la política de asunción y cobertura de riesgo en los mercados, mencionando especialmente los contratos de futuros, opciones y/o cualquier otro contrato derivado;

c) Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 66 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones y de la reglamentación adicional que establecerá la Comisión Nacional de Valores se incluirá en la memoria como información adicional por lo menos la siguiente:

I. La política comercial proyectada y otros aspectos relevantes de la planificación empresaria, financiera y de inversiones;

II. Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad;

III. La política de dividendos propuesta o recomendada por el directorio con una explicación fundada y detallada de la misma;

IV. Las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad, planes de opciones y cualquier otro sistema remuneratorio de los directores y gerentes por parte de la sociedad. La obligación de información se extenderá a la que corresponde a sociedades controladas en las que se aplicaren sistemas o políticas sustancialmente diferenciadas.

La Comisión Nacional de Valores podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, siempre que cumplan con las normas de seguridad que a tal efecto disponga.

ARTICULO 61. — Administración. El órgano de administración de las entidades emisoras podrá funcionar con los miembros presentes o comunicados entre sí por otros medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras cuando así lo prevea el estatuto social. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas.

Se entenderá que sólo se computarán a los efectos del quórum a los miembros presentes salvo que el estatuto establezca lo contrario. Asimismo, el estatuto deberá establecer la forma en que se hará constar en las actas la participación de miembros a distancia.

En el caso de reuniones a distancia del órgano de administración, las actas serán confeccionadas y firmadas dentro de los cinco (5) días hábiles de celebrada la reunión por los miembros presentes y el representante del órgano de fiscalización.



El estatuto podrá prever que las asambleas se puedan también celebrar a distancia a cuyo efecto la Comisión Nacional de Valores reglamentará los medios y condiciones necesarios para otorgar seguridad y transparencia al acto.

ARTICULO 62. — Aumentos de capital. Al adoptar la resolución de aumento de capital, la asamblea podrá autorizar al directorio a aumentar el número de acciones autorizado previendo que en una emisión los pedidos de suscripción excedan la cantidad de acciones ofrecidas por la sociedad. En tal caso, la asamblea deberá fijar el límite de tal emisión en exceso. No podrá superarse el límite que fije la Comisión Nacional de Valores, la que deberá establecer los recaudos a ser cumplidos en estos casos.

ARTICULO 63. — Opciones. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, cuando así lo prevea su estatuto, la asamblea podrá aprobar la emisión de opciones sobre acciones a emitir o valores convertibles en acciones y delegar en el directorio la fijación de los términos y condiciones de su emisión y de los derechos que otorguen. Puede delegarse en el órgano de administración la fijación del precio de las opciones y el de las acciones a las que éstas den derecho. Las respectivas decisiones de las asambleas y del directorio deberán publicarse y registrarse. Adicionalmente, será de aplicación lo dispuesto en los artículos 11, 12 y 17 a 27 de la ley 23.576 y sus modificatorias.

ARTICULO 64. — Adquisición de acciones propias. Una sociedad anónima podrá adquirir las acciones que hubiera emitido, en tanto estén admitidas a la oferta pública y listadas por parte de un mercado, bajo las condiciones previstas en este artículo y aquellas que determine la Comisión Nacional de Valores. La reglamentación deberá respetar el principio de trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de los inversores.

Son condiciones necesarias para toda adquisición de sus acciones por la sociedad emisora las siguientes:

- a) Que las acciones a adquirirse se hallen totalmente integradas;
- b) Que medie resolución fundada del directorio con informe del comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio deberá establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo sobre el capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar por las acciones, debiendo el directorio brindar a accionistas e inversores información amplia y detallada;
- c) Que la adquisición se efectúe con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión Nacional de Valores que cuenta con la liquidez necesaria y que dicha adquisición no afecta la solvencia de la sociedad;
- d) Que el total de las acciones que adquiera la sociedad, incluidas las que hubiera adquirido con anterioridad y permanecieran en su poder, en ningún caso excedan del límite del diez por ciento (10%) del capital social o del límite porcentual menor que

determine la Comisión Nacional de Valores teniendo en cuenta el volumen de negociación de las acciones en cuestión.

ARTICULO 65. — Enajenación. Las acciones adquiridas por la sociedad en exceso de tales límites deberán ser enajenadas en el término de noventa (90) días hábiles contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso en la forma dispuesta en el inciso d) del artículo anterior; ello sin perjuicio de la responsabilidad que corresponda imputar a los directores de la sociedad.

ARTICULO 66. — Formas de adquisición. Las operaciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión podrán llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado o a través de una oferta pública de adquisición. En el caso de adquisiciones en el mercado, el monto de éstas realizadas en un mismo día no podrá ser superior al veinticinco por ciento (25%) del volumen promedio de transacción diario que hayan experimentado las acciones de la sociedad durante los noventa (90) días hábiles anteriores. En cualquier caso, la Comisión Nacional de Valores podrá requerir que tal compra se ejecute mediante una oferta pública de adquisición cuando las acciones a ser adquiridas representen un porcentaje importante con relación al volumen promedio de negociación.

ARTICULO 67. — Consecuencias de la adquisición. Las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto en los artículos anteriores deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de tres (3) años a contar de su adquisición. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Al tiempo de enajenarlas la sociedad deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el artículo 221 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones. No será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a favor de personal dependiente de la sociedad o las acciones se distribuyan entre todos los accionistas en proporción a sus tenencias o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de doce (12) meses no supere el uno por ciento (1%) del capital accionario de la sociedad, siempre que en tales casos se cuente con la previa aprobación de la asamblea de accionistas.

Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratase de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado.

ARTICULO 68. — Accionariado obrero. En oportunidad de votarse un aumento de capital la asamblea podrá resolver destinar una parte de las nuevas acciones a emitir, para ser entregadas al personal en relación de dependencia de la sociedad o de alguna o algunas de sus sociedades controladas. El total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el diez por ciento (10%) del capital social. La asamblea podrá resolver la entrega de acciones como bonificación, en cuyo caso deberán afectarse utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, o sujetas a

integración por parte de los beneficiarios debiendo, en tal caso, fijar las modalidades de la integración.

ARTICULO 69. — Pautas reglamentarias. La Comisión Nacional de Valores deberá establecer pautas referentes a:

- a) Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar;
- b) El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen;
- c) La solicitud pública de poderes a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor.

Los accionistas que deseen solicitar en forma pública el otorgamiento de poderes a su favor, deberán hacerlo conforme la reglamentación que a tal efecto establezca la Comisión Nacional de Valores. Las personas que promuevan dicha solicitud tendrán que poseer como mínimo el dos por ciento (2%) del capital social representado por acciones con derecho a voto y una antigüedad como accionista de por lo menos un (1) año y deberán cumplir con los requisitos formales que establezca la Comisión Nacional de Valores. El mandato será siempre revocable y deberá ser otorgado para una asamblea determinada.

Los accionistas que promuevan dicha solicitud serán responsables por las informaciones del formulario de poder que sea registrado ante la Comisión Nacional de Valores y por aquella información que se divulgue durante el período de solicitud, debiendo dicha información permitir a los accionistas tomar una decisión con pleno conocimiento de causa. Los intermediarios que participen en dicha solicitud deberán verificar en forma diligente la corrección de dicha información.

Sin perjuicio de la responsabilidad de derecho común que les pudiera corresponder, los infractores a los deberes establecidos en este párrafo y sus normas reglamentarias serán sancionados por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 70. — Convocatorias asamblearias. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, la primera convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los veinte (20) días corridos y no mayor a los cuarenta y cinco (45) días corridos de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

Veinte (20) días corridos antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea, el directorio deberá poner a disposición de los accionistas en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio.

Hasta cinco (5) días corridos antes de la fecha para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el dos por ciento (2%) del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico.

ARTICULO 71. — Asambleas ordinarias. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones corresponde a la asamblea ordinaria resolver, además de los asuntos mencionados en el artículo 234 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, los siguientes:

- a) La disposición o gravamen de todo o parte sustancial de los activos de la sociedad cuando ello no se realice en el curso ordinario de los negocios de la sociedad;
- b) La celebración de contratos de administración o gerenciamiento de la sociedad. Lo mismo se aplica a la aprobación de cualquier otro pacto por el cual los bienes o servicios que reciba la sociedad sean remunerados total o parcialmente con un porcentaje de los ingresos, resultados o ganancias de la sociedad, si el monto resultante es sustancial habida cuenta del giro de los negocios y del patrimonio social.

ARTICULO 72. — Contratos con partes relacionadas. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones, los actos o contratos que la sociedad celebre con una parte relacionada y que involucre un monto relevante, deberán cumplir con el procedimiento que se prevé a continuación.

A los efectos del presente artículo:

- a) Se entenderá por —parte relacionada a las siguientes personas en relación con la sociedad emisora:
  - I. A los directores, integrantes del órgano de fiscalización o miembros del consejo de vigilancia de la sociedad emisora, así como a los gerentes generales o especiales designados de acuerdo con el artículo 270 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones;
  - II. A las personas físicas o jurídicas que tengan el control o posean una participación significativa, según lo determine la Comisión Nacional de Valores, en el capital social de la sociedad emisora o en el capital de su sociedad controlante;
  - III. A otra sociedad que se halle bajo el control común del mismo controlante;
  - IV. A los ascendientes, descendientes, cónyuges o hermanos de cualquiera de las personas físicas mencionadas en los apartados I y II precedentes;
  - V. A las sociedades en las que cualquiera de las personas referidas en los apartados I a IV precedentes posean directa o indirectamente participaciones significativas.

Siempre que no se configure alguno de los casos mencionados, no será considerada

—parte relacionada a los efectos de este artículo una sociedad controlada por la sociedad emisora;

b) Se entenderá que un acto o contrato es por un —monto relevante cuando el importe del mismo supere el uno por ciento (1%) del patrimonio social medido conforme al último balance aprobado.

El directorio o cualquiera de sus miembros requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de auditoría debe pronunciarse en un plazo de cinco (5) días hábiles.

Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de dos (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

ARTICULO 73. — Procedimiento. Los actos o contratos a que se refiere el artículo anterior, inmediatamente después de haber sido aprobados por el directorio, deberán ser informados conforme el inciso a) del artículo 99 de la presente ley con indicación de la existencia de los pronunciamientos del comité de auditoría o, en su caso, de las firmas evaluadoras independientes.

El directorio deberá poner a disposición de los accionistas el informe del comité de auditoría o los informes de las firmas evaluadoras independientes, según corresponda, en la sede social de la sociedad al día siguiente hábil de haberse adoptado la pertinente resolución del directorio debiendo comunicarse a los accionistas tal hecho en el respectivo boletín del mercado.

En caso de corresponder, el controlante o la persona relacionada que sea contraparte de la operación, deberá poner a disposición del directorio antes de que éste apruebe la operación, todos los antecedentes, informes, documentos y comunicaciones referidos a la operación presentados a entidades supervisoras o reguladoras extranjeras competentes o a bolsas de valores extranjeras.

En el acta de directorio que apruebe la operación deberá hacerse constar el sentido del voto de cada director.

La operación deberá ser sometida a aprobación previa de la asamblea cuando las condiciones previstas no hayan sido calificadas como razonablemente adecuadas al mercado por el comité de auditoría o por ambas firmas evaluadoras.

ARTICULO 74. — Carga probatoria en litigios. En caso de que un accionista demande resarcimiento de los perjuicios ocasionados por una infracción al artículo anterior corresponderá a la parte demandada probar que el acto o contrato se ajustó a condiciones de mercado o que las condiciones de la operación no causaron perjuicio a la sociedad. Tal inversión de la carga probatoria no será aplicable cuando la operación fuese aprobada por el directorio contando con la opinión favorable del comité de

auditoría o de las dos (2) firmas evaluadoras o hubiere sido aprobada por la asamblea ordinaria sin el voto decisivo del accionista respecto del cual se configure la condición de parte relacionada o tenga interés en el acto o contrato en cuestión.

ARTICULO 75. — Remuneraciones de directores. Las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas, así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la Comisión Nacional de Valores. En estos casos, la asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del artículo 261 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones. Salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.

ARTICULO 76. — Acciones de responsabilidad. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la acción de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, cuando correspondiere ser ejercida por los accionistas en forma individual, podrá ser ejercida para reclamar en beneficio de la sociedad el resarcimiento del daño total sufrido por ésta o para reclamar el resarcimiento del daño parcial sufrido indirectamente por el accionista en proporción a su tenencia, en cuyo caso la indemnización ingresará a su patrimonio.

Cuando el demandado por responsabilidad lo haya sido por el total del perjuicio que se alega sufrido por la sociedad podrá optar por allanarse al pago a los accionistas demandantes del resarcimiento del perjuicio indirecto que se determine como sufrido por aquéllos en proporción a su tenencia accionaria.

ARTICULO 77. — Asignación de funciones. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la asignación de funciones específicas prevista en el segundo párrafo del artículo 274 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, además de inscribirse en el Registro Público de Comercio, deberá comunicarse al mercado en el cual listen las acciones.

ARTICULO 78. — Lealtad de los directores. En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el deber de lealtad con que deben actuar los directores:

- a) La prohibición de hacer uso de los activos sociales y la de hacer uso de cualquier información confidencial, con fines privados;
- b) La prohibición de aprovechar o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión, las oportunidades de negocio de la sociedad;
- c) La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley, el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido;

d) La obligación de velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad.

En caso de duda acerca del cumplimiento del deber de lealtad, la carga de la prueba corresponde al director.

ARTICULO 79. — Comisión fiscalizadora. En las sociedades comprendidas en el régimen de oferta pública por acciones o valores negociables de deuda, la totalidad de los miembros de la Comisión Fiscalizadora deberá revestir la calidad de independiente.

Las sociedades que hagan oferta pública de acciones y tengan constituido un comité de auditoría podrán prescindir de la Comisión Fiscalizadora. En este caso, los integrantes de ese comité tendrán las atribuciones y deberes que otorga el artículo 294 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones.

La decisión de eliminar la Comisión Fiscalizadora corresponde a la Asamblea Extraordinaria de Accionistas que, en primera o segunda convocatoria, deberá contar con la presencia, como mínimo, de accionistas que representen el setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones con derecho a voto. Las resoluciones en todos los casos serán tomadas por el voto favorable del setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto.

### TITULO III

#### Oferta pública

#### CAPITULO I

##### Oferta pública de valores negociables y otros instrumentos financieros

ARTICULO 80. — Facultades. La Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación y autorización de la oferta pública de valores negociables en todo el ámbito de la República Argentina.

El citado organismo podrá disponer, cuando así lo considere, la precalificación de autorización de oferta pública de los valores negociables al inicio del trámite, por las bolsas y mercados, la que se sujetará a las formalidades y requisitos que a estos efectos reglamente el organismo.

ARTICULO 81. — Facultades regulatorias. La Comisión Nacional de Valores podrá establecer regímenes diferenciados de autorización de oferta pública de acuerdo con las características objetivas o subjetivas de los emisores y/o de los destinatarios de los ofrecimientos, el número limitado de éstos, el domicilio de constitución del emisor, los montos mínimos de las emisiones y/o de las colocaciones, la naturaleza, origen y/o especie de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que lo justifique razonablemente.

Toda negociación de instrumentos que, a criterio de la Comisión Nacional de Valores, comprenda características semejantes a la oferta pública definida en la presente ley se considerará como tal y se someterá a las normas de la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 82. — Objeto y sujetos de la oferta pública. Pueden ser objeto de oferta pública los valores negociables emitidos o agrupados en serie que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo y todos aquellos instrumentos financieros que autorice la Comisión Nacional de Valores.

Pueden realizar oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros las entidades que los emitan y los agentes registrados autorizados a estos efectos por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 83. — Valores emitidos por entes públicos. La oferta pública de valores negociables emitidos por la Nación, las provincias, la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, los municipios, los entes autárquicos, así como por los organismos multilaterales de crédito de los que la República Argentina fuere miembro no está comprendida en esta ley, sin perjuicio de las facultades del Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulación de la moneda y del crédito y de ejecución de la política cambiaria. Se considera oferta pública sujeta a las disposiciones de esta ley, la negociación de los valores negociables citados cuando la misma se lleve a cabo por una persona física o jurídica privada, en las condiciones que se establecen en el artículo 2° de la presente ley.

La oferta pública de valores negociables emitidos por Estados extranjeros, sus divisiones políticas y otras entidades de naturaleza estatal del extranjero en el territorio de la República Argentina deberá ser autorizada por el Poder Ejecutivo nacional, con excepción de las emisiones de los Estados nacionales de los países miembros del Mercado Común del Sur (Mercosur), las que tendrán oferta pública automática bajo condición de reciprocidad.

ARTICULO 84. — Procedimiento de autorización. La Comisión Nacional de Valores debe resolver la solicitud de autorización para realizar oferta pública dentro del plazo de treinta (30) días hábiles contados a partir del momento en que queda reunida toda la documentación a satisfacción de la Comisión Nacional de Valores y no se formularen nuevos pedidos u observaciones.

Cuando vencido dicho plazo no se hubiera expedido el interesado puede requerir pronto despacho. A los quince (15) días hábiles de presentado este pedido si la Comisión Nacional de Valores no se hubiera pronunciado se considera concedida la autorización, salvo que aquélla prorrogue el plazo mediante resolución fundada. Dicha prórroga no puede exceder de quince (15) días hábiles a partir de la fecha en que se disponga. Vencido este nuevo plazo la autorización se considera otorgada.

La autorización para efectuar oferta pública de determinada cantidad de valores negociables, contratos, a término, futuros u opciones de cualquier naturaleza u otros instrumentos financieros no importa autorización para el ofrecimiento de otros emitidos por el mismo emisor, aún cuando tengan las mismas características.

ARTICULO 85. — Intervención del Banco Central de la República Argentina. El Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus funciones de regulación de la



moneda, el crédito y de la ejecución de la política cambiaria puede limitar, con carácter general y por el tiempo que estime necesario, la oferta pública de nuevas emisiones de valores negociables. Esta facultad podrá ejercerla indistintamente respecto de los valores negociables públicos o privados. La resolución debe ser comunicada a la Comisión Nacional de Valores para que suspenda la autorización de nuevas ofertas públicas y a los mercados para que suspendan la autorización de nuevas autorizaciones o negociaciones.

## CAPITULO II

### Oferta pública de adquisición

ARTICULO 86. — Principios generales. Toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, sea de carácter voluntaria u obligatoria conforme lo dispuesto en los artículos siguientes, deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones. Tratándose de ofertas de adquisición obligatoria también deberá incluir a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir; y deberá realizarse cumpliendo los procedimientos que establezca la Comisión Nacional de Valores, ajustándose en todo lo aplicable a las normas de transparencia que regulan las colocaciones primarias y negociación secundaria de valores negociables.

El procedimiento que establezca la Comisión Nacional de Valores deberá asegurar y prever:

- a) La igualdad de tratamiento entre los accionistas tanto en las condiciones económicas y financieras como en cualquier otra condición de la adquisición para todas las acciones, títulos o derechos de una misma categoría o clase;
- b) El precio equitativo;
- c) Plazos razonables y suficientes para que los destinatarios de la oferta dispongan del tiempo adecuado para adoptar una decisión respecto de la misma, así como el modo de cómputo de esos plazos;
- d) La obligación de brindar al inversor la información detallada que le permita adoptar su decisión contando con los datos y elementos necesarios y con pleno conocimiento de causa;
- e) Los términos en que la oferta será irrevocable o en que podrá someterse a condición —en cuyo caso deberán ser causales objetivas y figurar en forma clara y destacada en los prospectos de la oferta— y cuando así lo determine la autoridad de aplicación, las garantías exigibles según que la contraprestación ofrecida consista en dinero, valores negociables ya emitidos o valores negociables cuya emisión aún no haya sido acordada por el oferente;

- f) La reglamentación de los deberes del órgano de administración para brindar, en interés de la sociedad y de todos los tenedores de valores negociables objeto de la oferta, su opinión sobre la oferta y sobre los precios o las contraprestaciones ofrecidas;
- g) El régimen de las posibles ofertas competidoras;
- h) Las reglas sobre retiro o revisión de la oferta, prorratio, revocación de aceptaciones, reglas de mejor precio ofrecido y mínimo período de oferta, entre otras;
- i) La información a incluirse en el prospecto de la oferta y en el formulario de registración de la misma, la cual deberá contemplar las intenciones del oferente con respecto a las actividades futuras de la sociedad;
- j) Las reglas sobre publicidad de la oferta y de los documentos conexos emitidos por el oferente y los administradores de la sociedad;
- k) Para los casos de ofertas de canje de valores negociables, la reglamentación de la información financiera y contable del emisor de los valores negociables ofrecidos en canje que deberá incluirse en el prospecto de la oferta;
- l) La vigencia del principio de que al órgano de administración de la sociedad le está vedado obstaculizar el normal desarrollo de la oferta, a menos que se trate de la búsqueda de ofertas alternativas o haya recibido una autorización previa a tal efecto de la asamblea de accionistas durante el plazo de vigencia de la oferta;
- m) Que la sociedad no vea obstaculizadas sus actividades por el hecho de que sus valores negociables sean objeto de una oferta durante más tiempo del razonable;
- n) Las excepciones que sean aplicables a tal procedimiento.

ARTICULO 87. — Toma de control. Supuestos comprendidos. Quien con el fin de alcanzar el control, en forma directa o indirecta, de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública pretenda adquirir a título oneroso, actuando en forma individual o concertada con otras. personas en un sólo acto o en actos sucesivos, una cantidad de acciones con derecho a voto, de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que directa o indirectamente puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión de o en acciones con derecho a voto, cualquiera sea su forma de instrumentación, que den derecho o que ejercidas den derecho, a una participación significativa en los términos que defina la reglamentación que deberá dictar la Comisión Nacional de Valores, en el capital social y/o en los votos de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, deberá promover previamente dentro del plazo que establezca la reglamentación una oferta pública obligatoria de adquisición o canje de valores negociables de acuerdo con el procedimiento establecido por la Comisión Nacional de Valores.

Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores negociables, a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el artículo 98 de la presente

ley, y se referirá como mínimo a las participaciones que establezca la reglamentación que deberá determinar la obligación de promover ofertas obligatorias totales o parciales y diferenciadas según el porcentaje del capital social y de los votos que se pretenda alcanzar.

Tal obligación comprende asimismo los supuestos en que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión de acuerdo a los términos y casos definidos por la reglamentación dictada por la Comisión Nacional de Valores, pero no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve la adquisición del control de la sociedad.

ARTICULO 88. — Destinatarios. Toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública deberá dirigirse a todos los titulares de esas acciones, incluyendo a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto, en proporción a sus tenencias y al monto de la participación que se desee adquirir.

La oferta se efectuará a un precio equitativo determinado según las pautas establecidas en el capítulo siguiente, y se referirá como mínimo a las participaciones que establezca la reglamentación que deberá determinar la obligación de promover ofertas obligatorias totales o parciales y diferenciadas según el porcentaje del capital social y de los votos que se pretenda alcanzar.

ARTICULO 89. — Incumplimiento. En los casos en que la participación señalada en el artículo 87 de la presente ley se haya alcanzado sin el debido y previo cumplimiento de las condiciones fijadas para ello, la Comisión Nacional de Valores la declarará irregular e ineficaz a los efectos administrativos y dispondrá la subasta de las participaciones adquiridas en infracción, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder.

ARTICULO 90. — Alcance universal. El régimen de oferta pública de adquisición regulado en este capítulo y el régimen de participaciones residuales regulado en el siguiente comprende a todas las sociedades listadas, incluso aquellas que bajo el régimen anterior hubieren optado por excluirse de su aplicación.

### CAPITULO III

#### Régimen de participaciones residuales

ARTICULO 91. — Supuestos. Lo dispuesto en el presente capítulo es aplicable a todas las sociedades anónimas cuyas acciones cuenten con autorización de oferta pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

- a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios;
- b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.

ARTICULO 92. — Control casi total. A los efectos de lo dispuesto en el presente capítulo:

- a) Se entiende que se halla bajo control casi total toda sociedad anónima respecto de la cual otra persona física o jurídica, ya sea en forma directa o a través de otra u otras sociedades a su vez controladas por ella, sea titular del noventa y cinco por ciento (95%) o más del capital suscrito;
- b) Se tomará como fecha en la que una sociedad anónima ha quedado bajo control casi total de otra persona la del día en que se perfeccionó el acto de transmisión de la titularidad de las acciones con las que se alcanza el porcentual establecido en el inciso precedente;
- c) Se define como accionistas minoritarios a los titulares de acciones de cualquier tipo o clase, así como a los titulares de todos los otros títulos convertibles en acciones que no sean de la persona o personas controlantes;
- d) La legitimación para ejercer el derecho atribuido a los accionistas minoritarios sólo corresponde a quienes acrediten la titularidad de sus acciones o de sus otros títulos a la fecha en que la sociedad quedó sometida a control casi total; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal;
- e) La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la Comisión Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad controlada lista sus acciones el hecho de hallarse en situación de control casi total, en el plazo y condiciones que se fijen reglamentariamente. Sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder, no se podrá hacer uso del derecho establecido en el artículo 94 de la presente ley hasta el cumplimiento de las comunicaciones precedentes. La existencia de control casi total podrá ser constatada por la Comisión Nacional de Valores a requerimiento de los accionistas minoritarios. En caso de constatarse dicha situación, el organismo la notificará a los accionistas minoritarios por el medio que estime adecuado, y éstos quedarán a partir de entonces, habilitados para ejercer el derecho que les concede el artículo siguiente.

Las disposiciones del presente capítulo también son aplicables al supuesto de ejercicio de control casi total compartido o concertado entre dos (2) o más entidades, o entre una entidad y otras personas físicas o jurídicas, aunque no formen parte de un mismo grupo ni estén vinculadas entre sí, siempre que el ejercicio de ese control común tenga características de estabilidad y así se lo declare, asumiendo responsabilidad solidaria entre todos ellos.

ARTICULO 93. — Derecho de los accionistas minoritarios. Intimada la persona controlante para que haga a la totalidad de los accionistas minoritarios una oferta de compra, si la persona controlante acepta hacer la oferta, podrá optar por hacer una oferta pública de adquisición o por utilizar el método de la declaración de adquisición reglamentado en este capítulo.

En caso de que la persona controlante sea una sociedad anónima con negociación de sus acciones y estas acciones cuenten con oferta pública en mercados del país o del exterior autorizados por la Comisión Nacional de Valores, la sociedad controlante, adicionalmente a la oferta en efectivo, podrá ofrecer a la totalidad de los accionistas minoritarios de la sociedad bajo control casi total que éstos opten por el canje de sus acciones por acciones de la sociedad controlante. La sociedad controlante deberá proponer la relación de canje sobre la base de balances confeccionados de acuerdo a las reglas establecidas para los balances de fusión. La relación de canje deberá contar, además, con el respaldo de la opinión de uno (1) o más evaluadores independientes especializados en la materia. La Comisión Nacional de Valores reglamentará los requisitos para que los accionistas minoritarios ejerzan la opción.

Transcurridos sesenta (60) días hábiles contados desde la intimación a la persona controlante sin que ésta efectúe una oferta pública de adquisición de acciones ni la declaración de adquisición, el accionista puede demandar que se declare que sus acciones han sido adquiridas por la persona controlante y que el tribunal judicial o arbitral competente fije el precio equitativo en dinero de sus acciones, conforme las pautas del inciso d), artículo 98 de la presente ley y que la persona controlante sea condenada a pagarlo.

En cualquiera de los casos previstos en el presente artículo, incluso para todos los fines dispuestos en el párrafo precedente, o para impugnar el precio o la relación de canje, regirán las normas procesales establecidas en el artículo 96 de esta ley, sea que el litigio tramite en sede judicial o arbitral.

ARTICULO 94. — Declaración de voluntad de adquisición de la totalidad del capital remanente. La declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros a que hace referencia el inciso b) del artículo 91 de esta ley, denominada declaración de adquisición, deberá ser resuelta por el órgano de administración de la persona jurídica controlante o efectuada en un instrumento público en caso de tratarse de personas físicas. Es condición de validez de la declaración, que la adquisición comprenda a la totalidad de las acciones en circulación, así como de todos los otros títulos convertibles en acciones que se hallen en poder de terceros.

La declaración de adquisición deberá contener la fijación del precio equitativo que la persona controlante pagará por cada acción remanente en poder de terceros. En su caso, también contendrá la fijación del precio equitativo que se pagará por cada título convertible en acciones. Para la determinación del precio equitativo se estará a lo establecido en el inciso d) del artículo 98 de esta ley. De ser la persona controlante una sociedad anónima con negociación de sus acciones y demás condiciones establecidas en el segundo párrafo del artículo 93 de la presente ley, podrá ofrecer a los accionistas

minoritarios la opción de canje de acciones allí prevista, en las mismas condiciones allí establecidas.

Dentro del plazo de cinco (5) días hábiles contados a partir de la emisión de la declaración, la persona controlante deberá notificar a la sociedad bajo control casi total la declaración de adquisición y presentar la solicitud de retiro de la oferta pública a la Comisión Nacional de Valores y a los mercados en los que estén listadas sus acciones.

La declaración de adquisición, el valor fijado y las demás condiciones, incluido el nombre y domicilio de la entidad financiera a la que se refiere el párrafo siguiente, deberán publicarse por tres (3) días en el Boletín Oficial del mercado donde se listen las acciones, en el Boletín Oficial de la República Argentina y en uno (1) de los diarios de mayor circulación de la República Argentina. Las publicaciones deben ser inmediatas de acuerdo con la frecuencia de cada uno de los medios.

Dentro de los cinco (5) días hábiles contados desde la conformidad por parte de la Comisión Nacional de Valores, la persona controlante está obligada a depositar el monto correspondiente al valor total de las acciones y demás títulos convertibles comprendidos en la declaración de adquisición, en una cuenta especialmente abierta al efecto en una entidad financiera en la cual se admita que el Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino pueda realizar inversiones bajo la forma de depósitos de plazo fijo. En el caso de ofertas de canje, los títulos representativos de las acciones aceptadas en canje por los accionistas minoritarios que hubiesen manifestado su voluntad en tal sentido deberán ser depositados en las cuentas de las entidades autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. El depósito deberá ir acompañado de un listado de los accionistas minoritarios y, en su caso, de los titulares de los demás títulos convertibles, con indicación de sus datos personales y de la cantidad de acciones e importes y, en su caso, de acciones de canje que corresponden a cada uno. La Comisión Nacional de Valores deberá arbitrar los medios para tener actualizado y a disposición del público, el listado de entidades financieras admitidas a los efectos del depósito referido.

ARTICULO 95. — Efectos de la declaración de adquisición y de la disposición de los fondos. Luego de la última publicación y de inscripta en el Registro Público de Comercio la autorización de la Comisión Nacional de Valores, y una vez efectuado el depósito, la declaración de adquisición será elevada por la persona controlante a escritura pública, en la cual se hará constar:

- a) La declaración de la persona controlante de que, por ese acto, adquiere la totalidad de las acciones pertenecientes a los accionistas minoritarios y, en su caso, la totalidad de los demás títulos convertibles pertenecientes a terceros, así como la referencia de la resolución del órgano de administración que decidió emitir la declaración de adquisición, de corresponder;
- b) El precio por acción y el precio por cada otro título convertible;
- c) Los datos del depósito, incluyendo fecha, entidad financiera y cuenta;

- d) Los datos de las publicaciones efectuadas;
- e) Los datos de inscripción de la sociedad controlada;
- f) Los datos de la conformidad de la Comisión Nacional de Valores y la constancia de que la sociedad se retira de la oferta pública de sus acciones.

La escritura pública conteniendo esta declaración deberá ser inscripta en el Registro Público de Comercio y presentada a la Comisión Nacional de Valores y al mercado en que la sociedad listaba sus acciones.

La escritura pública convierte de pleno derecho a la persona controlante en titular de las acciones y títulos convertibles. La sociedad controlada cancelará los títulos anteriores y emitirá títulos nuevos a la orden de la controlante, registrando el cambio de titularidad en el registro de accionistas o en el registro de acciones escriturales, según corresponda.

La declaración de adquisición importará, por sí misma, y de pleno derecho, el retiro de oferta pública de las acciones a partir de la fecha de la escritura pública.

Respecto de las sociedades bajo control casi total que hayan sido objeto de la declaración de adquisición reglada en el presente artículo, no regirá lo dispuesto en el inciso 8 del artículo 94 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones.

Desde la fecha de acreditación del depósito a que se refiere el último párrafo del artículo 94 de la presente ley, los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de los demás títulos convertibles, tendrán derecho a retirar de la cuenta bancaria los fondos que les correspondiesen, con más los intereses que hayan acrecido los respectivos importes. El retiro voluntario de los fondos importará la aceptación del precio equitativo asignado por la persona controlante a las acciones y demás títulos convertibles.

**ARTICULO 96.** — Impugnación del precio equitativo. Dentro del plazo de tres (3) meses desde la fecha de la última publicación a que se refiere el anteúltimo párrafo del artículo 94 de la presente ley, todo accionista minoritario y, en su caso, todo titular de cualquier otro título convertible, puede impugnar el valor asignado a las acciones o títulos convertibles o, en su caso, la relación de canje propuesta, alegando que el asignado por la persona controlante no es un precio equitativo. Transcurrido este plazo de caducidad, se tendrá por firme la valuación publicada respecto del accionista minoritario que no hubiere impugnado. Idéntica caducidad rige respecto del titular de títulos convertibles que no hubiere impugnado.

El trámite de la impugnación no altera la transmisión de pleno derecho de las acciones y de los títulos convertibles a favor de la persona controlante. Durante el trámite de la impugnación, todos los derechos correspondientes a las acciones y a los títulos convertibles, patrimoniales o no patrimoniales, corresponden a la persona controlante.

La impugnación podrá efectuarse ante el tribunal arbitral del mercado en que hubiere negociado la sociedad o ante los tribunales ordinarios con competencia en materia comercial del domicilio de la sociedad. La totalidad de las impugnaciones que presenten los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, serán acumuladas para su trámite ante el mismo tribunal. Se suspenderá el trámite de la impugnación hasta tanto haya vencido el plazo de caducidad a que se refiere el primer párrafo del presente artículo o hasta que la totalidad de los legitimados hayan iniciado la acción de impugnación.

A tal fin se entenderá como legitimados a todos aquellos accionistas o titulares de otros títulos convertibles que no hubieran retirado voluntariamente los fondos de la cuenta a que hace mención el último párrafo del artículo 95 de esta ley.

De la impugnación, que solamente podrá referirse a la valuación dada a las acciones y, en su caso, a los demás títulos convertibles, así como a la relación de canje, si fuera el caso, se dará traslado a la persona controlante por el plazo de diez (10) días hábiles. Las pruebas deberán ofrecerse con el escrito de inicio y con la contestación del mismo. El tribunal arbitral o juez, según corresponda, nombrará los peritos tasadores en el número que estime corresponder al caso y, luego de un nuevo traslado por cinco (5) días hábiles, deberá dictar sentencia fijando el precio equitativo definitivo en el plazo de quince (15) días hábiles. La sentencia es apelable y la apelación deberá presentarse debidamente fundada, dentro del plazo de diez (10) días hábiles. El traslado se correrá por igual plazo, y el tribunal de apelación deberá resolver dentro de los veinte (20) días hábiles.

Los honorarios de abogados y peritos serán fijados por el tribunal arbitral o judicial, según corresponda, conforme a la escala aplicable a los incidentes. Cada parte soportará los honorarios de sus abogados y peritos de parte o consultores técnicos. Los honorarios de los peritos designados por el tribunal judicial o arbitral estarán siempre a cargo de la persona controlante excepto que la diferencia entre el precio equitativo pretendido por el impugnante supere en un treinta por ciento (30%) el ofrecido por el controlante, en cuyo caso se aplicará lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 154 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones.

En caso de corresponder, en el plazo de cinco (5) días hábiles luego de que la sentencia definitiva haya pasado en autoridad de cosa juzgada, la persona controlante deberá depositar en la cuenta indicada en el último párrafo del artículo 95 el monto de las diferencias de precio que se hubieren determinado. La mora en el cumplimiento del depósito hará devengar a cargo de la persona controlante un interés punitivo igual a una vez y media la tasa que rija en los tribunales comerciales de la jurisdicción correspondiente al domicilio de la sociedad. Si la mora excediere de los treinta (30) días corridos, cualquier accionista estará legitimado para declarar la caducidad de la venta de sus títulos. En tal caso la persona controlante deberá restituir la titularidad de las acciones y demás derechos del accionista a su anterior estado, además de su responsabilidad por los daños y perjuicios causados.



Los accionistas minoritarios y, en su caso, los titulares de otros títulos convertibles, podrán retirar los fondos correspondientes a sus acciones o títulos convertibles a partir de la fecha de la acreditación de este último depósito, con más los intereses que hubieren acrecido los importes respectivos.

#### CAPITULO IV

##### Retiro de la oferta pública

ARTICULO 97. — Retiro voluntario del régimen de oferta pública. Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública acuerde su retiro voluntario, deberá seguir el procedimiento que establezca la Comisión Nacional de Valores y, asimismo, deberá promover obligatoriamente una oferta pública de adquisición de sus acciones, de derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u opciones sobre acciones en los términos previstos en el artículo siguiente.

La adquisición de las propias acciones deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres, cuando estuvieran completamente integradas, y para su amortización o su enajenación en el plazo del artículo 221 de la ley 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o. 1.984) y sus modificaciones, debiendo la sociedad acreditar ante la Comisión Nacional de Valores que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta su solvencia. De no acreditarse dichos extremos, y en los casos de control societario, la obligación aquí prevista quedará a cargo de la sociedad controlante, la cual deberá acreditar idénticos extremos.

ARTICULO 98. — Condiciones. La oferta pública de adquisición prevista en el artículo anterior deberá sujetarse a las siguientes condiciones:

- a) Deberá extenderse a todas las obligaciones convertibles en acciones y demás valores que den derecho a su suscripción o adquisición;
- b) No será preciso extender la oferta a aquellos que hubieran votado a favor del retiro en la asamblea, quienes deberán inmovilizar sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación que determine la reglamentación;
- c) En el prospecto explicativo de la oferta pública de adquisición se expresará con claridad tal circunstancia y se identificarán los valores que hayan quedado inmovilizados, así como la identidad de sus titulares;
- d) El precio ofrecido deberá ser un precio equitativo, pudiéndose ponderar para tal determinación, entre otros criterios aceptables, los que se indican a continuación:
  - I. Valor patrimonial de las acciones, considerándose a ese fin un balance especial de retiro de cotización;
  - II. Valor de la compañía valuada según criterios de flujos de fondos descontados y/o indicadores aplicables a compañías o negocios comparables;

III. Valor de liquidación de la sociedad;

IV. Precio promedio de los valores durante el semestre inmediatamente anterior al del acuerdo de solicitud de retiro, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubieran negociado;

V. Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad o de colocación de nuevas acciones, en el supuesto que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición respecto de las mismas acciones o emitido nuevas acciones según corresponda, en el último año, a contar de la fecha del acuerdo de solicitud de retiro.

Estos criterios se tomarán en cuenta en forma conjunta o separada y con justificación de su respectiva relevancia al momento en que se formule la oferta y en forma debidamente fundada en el prospecto de la oferta, debiendo en todos los casos contarse con la opinión de los órganos de administración y de fiscalización y del comité de auditoría de la entidad. En todos los casos, el precio a ser ofrecido no podrá ser inferior al que resulte del criterio indicado en el apartado IV precedente.

La Comisión Nacional de Valores podrá objetar el precio que se ofrezca por considerar que el mismo no resulta equitativo. La falta de objeción al precio no perjudica el derecho de los accionistas a impugnar en sede judicial o arbitral el precio ofrecido.

Para la impugnación del precio se estará a lo establecido en el artículo 96 de esta ley. La Comisión Nacional de Valores deberá tomar especialmente en cuenta el proceso de decisión que fije el precio de la oferta, en particular la información previa y fundamentos de esa decisión, así como el hecho de que para tal decisión se haya pedido la opinión de una evaluadora especializada independiente y se cuente con la opinión favorable del comité de auditoría y del órgano de fiscalización. En caso de objeción del precio por la Comisión Nacional de Valores la sociedad o el controlante podrán recurrir al procedimiento establecido en el artículo 96 de la presente ley.

## CAPITULO V

### Régimen de transparencia

#### SECCION I

##### Regímenes informativos

ARTICULO 99. — Régimen informativo general. Las personas mencionadas en el presente artículo deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma directa, veraz, suficiente y oportuna, con las formalidades y periodicidad que ella disponga los siguientes hechos y circunstancias, sin perjuicio de los demás que se establezcan reglamentariamente:

a) Los administradores de entidades registradas que realizan oferta pública de valores negociables y los integrantes de su órgano de fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, acerca de todo hecho o situación que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial la colocación de valores negociables o el

curso de su negociación. Esta obligación rige desde el momento de presentación de la solicitud para realizar oferta pública de valores negociables y deberá ser puesta en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata. El órgano de administración, con la intervención del órgano de fiscalización, deberá designar a una persona para desempeñarse como responsable de relaciones con el mercado a fin de realizar la comunicación y divulgación de las informaciones mencionadas en el presente inciso, dando cuenta de la designación a la Comisión Nacional de Valores y al respectivo mercado y sin que el nombramiento libere de responsabilidad a las personas mencionadas precedentemente respecto de las obligaciones que se establecen;

b) Los agentes de negociación autorizados para actuar en el ámbito de la oferta pública, acerca de todo hecho o situación no habitual que por su importancia sea apto para afectar el desenvolvimiento de sus negocios, su responsabilidad o sus decisiones sobre inversiones;

c) Los directores, administradores, síndicos, gerentes designados de acuerdo con el artículo 270 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1.984) y sus modificaciones, y miembros del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, así como los accionistas controlantes de entidades emisoras que realizan oferta pública de sus valores negociables, acerca de la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda convertibles en acciones y opciones de compra o venta de ambas especies de valores negociables que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados;

d) Los integrantes del consejo de calificación, directores, administradores, gerentes, síndicos o integrantes del consejo de vigilancia, titulares y suplentes, de agentes de calificación de riesgos, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda u opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables;

e) Los directores y funcionarios de la Comisión Nacional de Valores, de los mercados y de los demás agentes registrados, sobre la cantidad y clases de acciones, títulos representativos de deuda y opciones de compra o venta de acciones que posean de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables;

f) Toda persona física o jurídica que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene acciones de una sociedad que realice oferta pública de valores negociables en cantidad tal que implique un cambio en las tenencias que configuran el o los grupos de control afectando su conformación, respecto a dicha operación o conjunto de operaciones realizadas en forma concertada sin perjuicio, en su caso, del cumplimiento del procedimiento previsto en el capítulo II de este título;

g) Toda persona física o jurídica no comprendida en la operación del inciso precedente que, en forma directa o por intermedio de otras personas físicas o jurídicas, o todas las personas integrantes de cualquier grupo que actuando en forma concertada, adquiera o enajene por cualquier medio acciones de una emisora cuyo capital se hallare comprendido en el régimen de la oferta pública y que otorgare el

cinco por ciento (5%) o más de los votos que pudieren emitirse a los fines de la formación de la voluntad social en las asambleas ordinarias de accionistas, respecto a tales operaciones, una vez efectuada aquella mediante la cual se superó el límite anteriormente mencionado;

h) Toda persona física o jurídica que celebre pactos o convenios de accionistas cuyo objeto sea ejercer el derecho a voto en una sociedad cuyas acciones están admitidas a la oferta pública o en la sociedad que la controle, cualquiera sea su forma, incluyendo, a título meramente enunciativo, pactos que creen la obligación de consulta previa para ejercer el voto, limiten la transferencia de las correspondientes acciones o de valores negociables, atribuyan derechos de compra o de suscripción de las mismas, o prevean la compra de esos valores y, en general, tengan por objeto o por efecto, el ejercicio conjunto de una influencia dominante en dichas sociedades o cambios significativos en la estructura o en las relaciones de poder en el gobierno de la sociedad, respecto de tales pactos, convenios o cambios. Igual obligación de informar tendrán, cuando sean parte de dichos pactos o tengan conocimiento de ellos, los directores, administradores, síndicos y miembros del consejo de vigilancia, así como los accionistas controlantes de dichas sociedades acerca de la celebración o ejecución de dichos acuerdos. Dichos pactos o convenios deberán presentarse ante la Comisión Nacional de Valores. El cumplimiento de la notificación y presentación de estos pactos o convenios a la Comisión Nacional de Valores no implica el reconocimiento sobre la validez de los mismos. En caso de incumplimiento a la obligación de informar, los pactos o convenios carecerán de valor alguno.

En los supuestos contemplados en los incisos c), d) y e) del presente artículo, el alcance de la obligación de informar alcanzará tanto lo referido a las tenencias de su propiedad como a las que administren directa o indirectamente de tales sociedades y de sociedades controlantes, controladas o vinculadas con ellas.

El deber de informar se mantendrá durante el término del ejercicio para el que fueren designados y en el caso de las personas comprendidas en los incisos c), d) y e) del presente artículo durante los seis (6) meses posteriores al cese efectivo de sus funciones.

Las manifestaciones efectuadas por las personas enunciadas precedentemente ante la Comisión Nacional de Valores tendrán, a los fines de la presente ley, el efecto de declaración jurada.

ARTICULO 100. — Régimen informativo para mercados. Los sujetos mencionados en los incisos a), b), c), f), g) y h) del artículo anterior deberán dirigir comunicaciones similares en forma simultánea, a excepción del supuesto previsto en el párrafo siguiente, a aquellos mercados en los cuales se encuentren habilitados los agentes autorizados o tales valores negociables. Los mercados deberán publicar de inmediato las comunicaciones recibidas en sus boletines de información o en cualquier otro medio que garantice su amplia difusión.

En el caso de que se trate de valores negociables que no se negocien en los mercados, la comunicación se entenderá cumplida por la publicidad efectuada en un (1) diario de amplia circulación nacional.

## SECCION II

### Reserva

ARTICULO 101. — Excepciones al régimen informativo general. La Comisión Nacional de Valores establecerá las condiciones en que, a pedido de parte, por resolución fundada y por un período determinado, se podrá suspender la obligación de informar al público sobre ciertos hechos y antecedentes incluidos en los incisos a), b) y h) del artículo 99 que no sean de conocimiento público y cuya divulgación pudiera afectar el interés social. La dispensa referida al inciso h) del artículo citado podrá ser por tiempo indeterminado cuando se trate de aspectos que a juicio de la Comisión Nacional de Valores se refieran a acuerdos que sólo afecten los intereses privados de las partes.

ARTICULO 102. — Deber de reserva. Los directores, administradores, gerentes, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, accionistas controlantes y profesionales intervinientes de cualquier entidad autorizada a la oferta pública de valores negociables o persona que haga una oferta pública de adquisición o canje de valores respecto de una entidad autorizada a la oferta pública y los agentes, según la categoría que corresponda y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o actividad tenga información acerca de un hecho aún no divulgado públicamente y que por su importancia sea apto para afectar la colocación o el curso de la negociación que se realice con valores negociables con oferta pública autorizada deberán guardar estricta reserva y abstenerse de negociar hasta tanto dicha información tenga carácter público.

Igual reserva deberán guardar los funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de los agentes de calificación de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la Comisión Nacional de Valores, mercados y agentes de depósito colectivo y cualquier otra persona que en razón de sus tareas tenga acceso a similar información.

El deber de reserva se extiende a todas aquellas personas que por relación temporaria o accidental con la sociedad o con los sujetos precedentemente mencionados pudieran haber accedido a la información allí descripta y, asimismo, a los subordinados y terceros que por la naturaleza de sus funciones hubieren tenido acceso a la información.

ARTICULO 103. — Deber de colaboración. Toda persona sujeta a un procedimiento de investigación debe proveer a la Comisión Nacional de Valores la información que ésta le requiera. La conducta renuente y reiterada en contrario observada durante el procedimiento podrá constituir uno de los elementos de convicción corroborante de los demás existentes para decidir la apertura del sumario y su posterior resolución final. La persona objeto de investigación debe haber sido previamente notificada de modo personal o por otro medio de notificación fehaciente, cursado a su domicilio real o

constituido, informándole acerca del efecto que puede atribuirse a la falta o reticencia en el deber de información impuesto por este artículo.

### SECCION III

#### Audidores externos

ARTICULO 104. — Audidores externos. Los estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores negociables, que cierren a partir de la fecha que la Comisión Nacional de Valores determine, sólo podrán ser auditados por contadores que hayan presentado previamente una declaración jurada informando las sanciones de las que hubieran sido pasibles sean de índole penal, administrativa o profesional, excepto aquéllas de orden profesional que hayan sido calificadas como privadas por el consejo profesional actuante. Esta información deberá mantenerse permanentemente actualizada por los interesados y será accesible al público a través de los procedimientos que la Comisión Nacional de Valores determine por vía reglamentaria. La falsedad u omisión de esta información o de sus actualizaciones será considerada falta grave.

ARTICULO 105. — Designación del auditor externo. La asamblea ordinaria de accionistas, en ocasión de la aprobación de los estados contables, designará para desempeñar las funciones de auditoría externa correspondiente al nuevo ejercicio a contadores públicos matriculados independientes según los criterios que establezca la Comisión Nacional de Valores por vía reglamentaria. La asamblea revocará el encargo cuando se produzca una causal justificada. Cuando la designación o su revocación sean decididas a propuesta del órgano de administración, deberá contarse con la previa opinión del comité de auditoría.

ARTICULO 106. — Control sobre los auditores externos. La Comisión Nacional de Valores vigilará la actividad e independencia de los contadores dictaminantes y firmas de auditoría externa de sociedades que hacen oferta pública de sus valores negociables en forma adicional, y sin perjuicio de la competencia de los consejos profesionales en lo relativo a la vigilancia sobre el desempeño profesional de sus miembros.

ARTICULO 107. — Régimen informativo de sanciones. Los consejos profesionales deberán informar a la Comisión Nacional de Valores en forma inmediata sobre toda infracción a sus normas profesionales así como sobre las sanciones aplicadas a, o cometidas por contadores públicos de su matrícula respecto de los que el consejo respectivo tenga conocimiento que hayan certificado estados contables de sociedades que hacen oferta pública de sus valores negociables en los cinco (5) años anteriores a la comisión de la infracción o a la aplicación de la sanción profesional.

ARTICULO 108. — Facultades para el contralor de los auditores externos. A los fines del cumplimiento de sus funciones la Comisión Nacional de Valores tendrá las siguientes facultades:

- a) Solicitar a los contadores dictaminantes o a sociedades, asociaciones o estudios de los que formen parte, o a los consejos profesionales que le comuniquen periódica u ocasionalmente, según se determine, datos e informaciones relativas a actos o hechos vinculados a su actividad en relación con sociedades que hagan oferta pública de sus valores negociables;
- b) Realizar inspecciones y solicitar aclaraciones;
- c) Recomendar principios y criterios que se han de adoptar para la auditoría contable;
- d) Determinar criterios de independencia;
- e) En casos en que los derechos de los accionistas minoritarios puedan resultar afectados y a pedido fundado de accionistas que representen un porcentaje no inferior al cinco por ciento (5%) del capital social de la sociedad que haga oferta pública de sus acciones, la Comisión Nacional de Valores podrá, previa opinión del órgano de fiscalización y del comité de auditoría de la sociedad y siempre que advierta verosimilitud del daño invocado a los accionistas, solicitar a la sociedad la designación de un auditor externo propuesto por éstos para la realización de una o varias tareas particulares o limitadas en el tiempo, a costa de los requirentes.

Si la auditoría contratada determinare la existencia de irregularidades, los accionistas que la solicitaron podrán repetir el costo del servicio contra la sociedad y los miembros de sus órganos de administración y/o fiscalización responsables por acción u omisión de las operaciones ilícitas.

#### SECCION IV

##### Comité de auditoría

ARTICULO 109. — Integración. En las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberá constituirse un comité de auditoría que funcionará en forma colegiada con tres (3) o más miembros del directorio y cuya mayoría deberá necesariamente investir la condición de independiente, conforme a los criterios que determine la Comisión Nacional de Valores. Estos criterios determinarán que para ser calificado de independiente el director deberá serlo tanto respecto de la sociedad como de los accionistas de control y no deberá desempeñar funciones ejecutivas en la sociedad.

ARTICULO 110. — Funciones. Corresponde al comité de auditoría:

- a) Opinar respecto de la propuesta del directorio para la designación de los auditores externos a contratar por la sociedad y velar por su independencia;
- b) Supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, así como la fiabilidad de este último y de toda la información financiera o de otros hechos significativos que sea presentada a la Comisión Nacional de Valores y a los mercados en cumplimiento del régimen informativo aplicable;

- c) Supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad;
- d) Proporcionar al mercado información completa respecto de las operaciones en las cuales exista conflicto de intereses con integrantes de los órganos sociales o accionistas controlantes;
- e) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la sociedad que formule el órgano de administración;
- f) Opinar sobre el cumplimiento de las exigencias legales y sobre la razonabilidad de las condiciones de emisión de acciones o valores convertibles en acciones, en caso de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia;
- g) Verificar el cumplimiento de las normas de conducta que resulten aplicables;
- h) Emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas en los casos establecidos por la presente ley. Emitir opinión fundada y comunicarla a los mercados conforme lo determine la Comisión Nacional de Valores toda vez que en la sociedad exista o pueda existir un supuesto de conflicto de intereses.

Anualmente, el comité de auditoría deberá elaborar un plan de actuación para el ejercicio del que dará cuenta al directorio y al órgano de fiscalización. Los directores, miembros del órgano de fiscalización, gerentes y auditores externos estarán obligados, a requerimiento del comité de auditoría, a asistir a sus sesiones y a prestarle su colaboración y acceso a la información de que dispongan. Para un mejor cumplimiento de las facultades y deberes aquí previstos el comité podrá recabar el asesoramiento de letrados y otros profesionales independientes y contratar sus servicios por cuenta de la sociedad dentro del presupuesto que a tal efecto le apruebe la asamblea de accionistas. El comité de auditoría tendrá acceso a toda la información y documentación que estime necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones.

La Comisión Nacional de Valores podrá exceptuar con carácter general a las pequeñas y medianas empresas de constituir el comité de auditoría previsto en este artículo.

## SECCION V

### Publicidad

ARTICULO 111. — Operaciones. La identidad del valor negociable, la cuantía, el precio y el momento de perfeccionamiento de cada una de las operaciones realizadas en un mercado, así como la identidad de los agentes habilitados por el correspondiente mercado que hubieran intervenido en ellas y el carácter de su intervención deberán encontrarse desde el momento en que se produzcan a disposición del público.

ARTICULO 112. — Publicidad engañosa. La publicidad, propaganda y difusión que por cualquier medio hagan las sociedades emisoras, mercados, agentes y cualquier otra persona o entidad que participe en una emisión, colocación y negociación de valores



negociables, no podrá contener declaraciones, alusiones, nombres, expresiones o descripciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión al público sobre la naturaleza, precio, rentabilidad, rescate, liquidez, garantía o cualquier otra característica de los valores negociables, de sus sociedades emisoras o de los servicios que se ofrezcan.

ARTICULO 113. — Denominaciones que se prestan a confusión. Las denominaciones que se utilizan en la presente ley para caracterizar a las entidades y sus operaciones sólo podrán ser empleadas por las entidades autorizadas. No podrán utilizarse denominaciones similares, derivadas o que ofrezcan dudas acerca de su naturaleza o individualidad.

ARTICULO 114. — Facultades de la Comisión Nacional de Valores. La Comisión Nacional de Valores podrá ordenar a las personas mencionadas en el artículo 112 de la presente ley el cese preventivo de la publicidad o de la utilización de nombres o expresiones u otras referencias que pudieran inducir a error, equívocos o confusión al público sin perjuicio de las demás sanciones que pudieren corresponder.

ARTICULO 115. — Alcance. Las previsiones contenidas en esta sección resultan de aplicación a toda publicidad encargada por la sociedad emisora, los agentes registrados o cualquier otra persona física o jurídica con independencia del medio elegido para la publicación.

No serán aplicables, por el contrario, a editoriales, notas, artículos o cualquier otra colaboración periodística.

ARTICULO 116. — Conductas sancionables. Serán pasibles de sanción las personas que en el ámbito de la oferta pública, difundieren noticias falsas por alguno de los medios previstos en la definición de oferta pública establecida en el artículo 2° de la presente ley, aún cuando no persiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o para terceros, o perjuicios para terceros, incluida la sociedad emisora, siempre que hubieren obrado con dolo o culpa grave.

## CAPITULO VI

Acciones y sanciones por conductas contrarias a la transparencia

### SECCION I

Conductas contrarias a la transparencia

#### ARTICULO 117.

a) Abuso de información privilegiada. Los directores, miembros del órgano de fiscalización, accionistas, representantes de accionistas y todo el que por su trabajo, profesión o función dentro de una sociedad emisora o entidad registrada, por sí o por persona interpuesta, así como los funcionarios públicos y aquellos directivos, funcionarios y empleados de los agentes de calificación de riesgo y de los organismos de control públicos o privados, incluidos la Comisión Nacional de Valores, mercados y

agentes de depósito y cualquier otra persona que, en razón de sus tareas tenga acceso a similar información, no podrán valerse de la información reservada o privilegiada a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación relacionada con el régimen de la oferta pública. Lo aquí dispuesto se aplica también a las personas mencionadas en el artículo 35 de la ley 24.083 y sus modificaciones. En estos casos, el diferencial de precio positivo obtenido por quienes hubieren hecho uso indebido de información privilegiada proveniente de cualquier operación efectuada dentro de un período de seis (6) meses, respecto de cualquier valor negociable de los emisores a que se hallaren vinculados, corresponderá al emisor y será recuperable por él, sin perjuicio de las sanciones que pudieren corresponder al infractor. Si el emisor omitiera incoar la acción correspondiente o no lo hiciera dentro de los sesenta (60) días de ser intimado a ello, o no lo impulsara diligentemente después de la intimación, dichos actos podrán ser realizados por cualquier accionista;

b) Manipulación y engaño. Los emisores, agentes registrados, inversores o cualquier otro interviniente o participante en los mercados autorizados, deberán abstenerse de realizar, por sí o por interpósita persona, en ofertas iniciales o mercados secundarios, prácticas o conductas que pretendan o permitan la manipulación de precios o volúmenes de los valores negociables, alterando el normal desenvolvimiento de la oferta y la demanda. Asimismo, dichas personas deberán abstenerse de incurrir en prácticas o conductas engañosas que puedan inducir a error a cualquier participante en dichos mercados, en relación con la compra o venta de cualquier valor negociable en la oferta pública, ya sea mediante la utilización de artificios, declaraciones falsas o inexactas o en las que se omitan hechos esenciales o bien a través de cualquier acto, práctica o curso de acción que pueda tener efectos engañosos y perjudiciales sobre cualquier persona en el mercado.

A los efectos de la determinación de la sanción de aquellas conductas descriptas, la Comisión Nacional de Valores considerará como agravante si la conducta sancionada fuere realizada por el accionista de control, los administradores, gerentes, síndicos de todas las personas sujetas a la fiscalización de la Comisión Nacional de Valores o funcionarios de los órganos de control;

c) Prohibición de intervenir u ofrecer en la oferta pública en forma no autorizada. Toda persona física o jurídica que intervenga, se ofrezca u ofrezca servicios en la oferta pública de valores negociables sin contar con la autorización pertinente de la Comisión Nacional de Valores, será pasible de sanciones administrativas sin perjuicio de las sanciones penales que correspondan.

ARTICULO 118. — Acción de recupero. La acción de recupero prescribirá a los tres (3) años, podrá promoverla cualquier accionista con sujeción a las normas que regulan la acción subrogatoria y será acumulable a la de responsabilidad prevista en el artículo 276 de la ley 19.550 de sociedades comerciales (t.o. 1.984) y sus modificaciones, sin que sea necesario previa resolución asamblearia.

## SECCION II

## Prospectos

ARTICULO 119. — Responsables directos. Los emisores de valores negociables, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 120. — Responsables indirectos. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

ARTICULO 121. — Legitimación y carga probatoria. Tendrán legitimación para demandar los compradores o adquirentes a cualquier título de los valores negociables con oferta pública ofrecidos mediante el respectivo prospecto, debiendo probar la existencia de un error u omisión de un aspecto esencial en la información relativa a la oferta. A tal fin, se considerará esencial aquella información que un inversor común hubiere apreciado como relevante para decidir la compra o venta de los valores negociables ofrecidos. Probado que sea el error u omisión esencial, salvo prueba en contrario aportada por el emisor u oferente, se presume la relación de causalidad entre el error o la omisión y el daño generado, excepto que el demandado demuestre que el inversor conocía el carácter defectuoso de la información.

ARTICULO 122. — Indemnización. El monto de la indemnización no podrá superar la pérdida ocasionada al inversor referida a la diferencia entre el precio de compra o venta fijado en el prospecto y efectivamente pagado o percibido por el inversor, y el precio del título respectivo al momento de la presentación de la demanda o, en su caso, el precio de su enajenación por parte del inversor de ser anterior a tal fecha.

La limitación establecida en el párrafo precedente no excluye la aplicación de las sanciones previstas en el artículo 46 de la ley 25.156.

ARTICULO 123. — Solidaridad. La responsabilidad entre los infractores tendrá carácter solidario. El régimen de contribuciones o participaciones entre los infractores, siempre que no hubiere mediado dolo, se determinará teniendo en cuenta la actuación individual de cada uno de ellos y el grado de acceso a la información errónea u omitida.

ARTICULO 124. — Prescripción. La acción por daños regulada en esta sección prescribe a los tres (3) años de haberse advertido el error u omisión del referido prospecto por parte del actor. SECCION III

## Operación en infracción

ARTICULO 125. — Responsabilidad. Sin perjuicio de lo dispuesto en los artículos anteriores, toda persona que opere en un mercado autorizado, en violación a los deberes impuestos en este título, será responsable por el daño causado a todas aquellas personas que contemporáneamente con la compra o venta de los valores negociables objeto de dicha violación, hayan comprado o vendido siempre que la violación esté basada, según corresponda, en la venta o compra de aquellos instrumentos o que vieran afectado un derecho, renta o interés, como consecuencia o en ocasión de la violación de deberes aludida.

ARTICULO 126. — Indemnización. La indemnización no excederá el diferencial de precio positivo obtenido o la pérdida evitada en la transacción o transacciones objeto de la violación, siempre que no se diere alguna de las conductas tipificadas en los artículos 307 a 310 del Código Penal.

ARTICULO 127. — Prescripción. La acción prescribirá a los tres (3) años.

ARTICULO 128. — No anulabilidad. No serán anulables las operaciones que motiven las acciones de resarcimiento dispuestas en el presente capítulo.

## CAPITULO VII

### Régimen legal de los valores anotados en cuenta o escriturales

ARTICULO 129. — Régimen legal. Sin perjuicio de las disposiciones especiales aplicables a cada valor negociable o previstas en los documentos de emisión, a los valores negociables anotados en cuenta o escriturales se les aplicará el siguiente régimen legal:

- a) La creación, emisión, transmisión o constitución de derechos reales, los gravámenes, medidas precautorias y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por el valor negociable se llevará a cabo mediante asientos en registros especiales que debe llevar el emisor o, en nombre de éste, un agente de depósito colectivo autorizado o bancos comerciales o bancos de inversión o agentes de registro designados y producirá efectos legales siendo oponible a terceros desde la fecha de tal registración;
- b) La entidad autorizada que lleve el registro de los valores negociables deberá otorgar al titular comprobante de la apertura de su cuenta y de todo movimiento que inscriban en ella. Todo titular tiene derecho a que se le entregue, en todo tiempo, constancia del saldo de su cuenta a su costa. Los comprobantes deberán indicar fecha, hora de expedición y número de comprobante; la especie, cantidad y emisor de los valores negociables y todo otro dato identificatorio de la emisión; identificación completa del titular; derechos reales y medidas cautelares que graven los valores negociables y la constancia de expedición de comprobantes de saldos de cuenta y sus modalidades, indicando la fecha de expedición y la fecha de vencimiento;
- c) La expedición de un comprobante de saldo de cuenta a efectos de la transmisión de los valores negociables o constitución sobre ellos de derechos reales importará el bloqueo de la cuenta respectiva por un plazo de diez (10) días hábiles;

d) La expedición de comprobantes del saldo de cuenta para la asistencia a asambleas o el ejercicio de derechos de voto importará el bloqueo de la cuenta respectiva hasta el día siguiente al fijado para la celebración de la asamblea correspondiente. Si la asamblea pasara a cuarto intermedio o se reuniera en otra oportunidad, se requerirá la expedición de nuevos comprobantes, pero éstos sólo podrán expedirse a nombre de las mismas personas que fueron legitimadas mediante la expedición de los comprobantes originales;

e) Se podrán expedir comprobantes del saldo de cuenta a efectos de legitimar al titular para reclamar judicialmente o ante jurisdicción arbitral en su caso, incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere, presentar solicitudes de verificación de crédito o participar en procesos universales para lo que será suficiente título dicho comprobante, sin necesidad de autenticación u otro requisito. Su expedición importará el bloqueo de la cuenta respectiva, sólo para inscribir actos de disposición por su titular, por un plazo de treinta (30) días hábiles salvo que el titular devuelva el comprobante o dentro de dicho plazo se reciba una orden de prórroga del bloqueo del juez o Tribunal Arbitral ante el cual el comprobante se hubiera hecho valer. Los comprobantes deberán mencionar estas circunstancias.

ARTICULO 130. — Efectos frente a terceros. El tercero que adquiera a título oneroso valores negociables anotados en cuenta o escriturales de una persona que, según los asientos del registro correspondiente, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con dolo.

ARTICULO 131. — Certificados globales. Se podrán expedir comprobantes de los valores negociables representados en certificados globales a favor de las personas que tengan una participación en los mismos, a los efectos y con el alcance indicados en el inciso e) del artículo 129. El bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores negociables a los que refiera el comprobante. Los comprobantes serán emitidos por la entidad del país o del exterior que administre el sistema de depósito colectivo en el cual se encuentren inscriptos los certificados globales. Cuando entidades administradoras de sistemas de depósito colectivo tengan participaciones en certificados globales inscriptos en sistemas de depósito colectivo administrados por otra entidad, los comprobantes podrán ser emitidos directamente por las primeras. En caso de certificados globales de deuda el fiduciario, si lo hubiere, tendrá la legitimación del referido inciso e) con la mera acreditación de su designación.

#### TITULO IV

##### Sanciones y procedimientos administrativos

#### CAPITULO I

##### Sanciones

ARTICULO 132. — Sanciones aplicables. Las personas físicas y jurídicas de cualquier naturaleza que infringieren las disposiciones de la presente ley y sus reglamentaciones,

sin perjuicio de la responsabilidad penal o civil en que incurrieren, serán pasibles de las siguientes sanciones:

- a) Apercibimiento, que podrá ser acompañado de la obligación de publicar la parte dispositiva de la resolución en el Boletín Oficial de la República Argentina y hasta en dos (2) diarios de circulación nacional a costa del sujeto punido;
- b) Multa de pesos cinco mil (\$ 5.000) a pesos veinte millones (\$ 20.000.000), que podrá ser elevada hasta el quíntuplo del beneficio obtenido o del perjuicio ocasionado como consecuencia del accionar ilícito, si alguno de ellos resultare mayor;
- c) Inhabilitación de hasta cinco (5) años para ejercer funciones como directores, administradores, síndicos, miembros del consejo de vigilancia, contadores dictaminantes o auditores externos o gerentes de mercados autorizados y de agentes registrados o de cualquier otra entidad bajo fiscalización de la Comisión Nacional de Valores;
- d) Suspensión de hasta dos (2) años para efectuar oferta pública o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública. En el caso de fondos comunes de inversión, se podrán únicamente realizar actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera con control de la Comisión Nacional de Valores;
- e) Prohibición para efectuar ofertas públicas de valores negociables o, en su caso, de la autorización para actuar en el ámbito de la oferta pública de valores negociables.

ARTICULO 133. — Pautas para graduación. A los fines de la fijación de las sanciones antes referidas la Comisión Nacional de Valores deberá tener especialmente en cuenta: la magnitud de la infracción; los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor; el volumen operativo del infractor; la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro independiente o externo de dichos órganos. En el caso de las personas jurídicas responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros del consejo de vigilancia y, en su caso, gerentes e integrantes del consejo de calificación, respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas.

ARTICULO 134. — Intereses de multas. Las multas impagas devengarán intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en una vez y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica actuante en el ámbito del citado ministerio, en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

ARTICULO 135. — Prescripción. La prescripción de las acciones que nacieran de las infracciones al régimen de la presente y de la ley 24.083 operará a los seis (6) años de la comisión del hecho que la configure. Ese plazo quedará interrumpido por la comisión de otra infracción de cualquier naturaleza y por los actos y diligencias de procedimiento inherentes a la sustanciación del sumario una vez abierto por resolución del directorio

de la Comisión Nacional de Valores. La prescripción de la multa operará a los tres (3) años contados a partir de la fecha de notificación de dicha sanción o desde que quede firme, si hubiere sido recurrida.

## CAPITULO II

### Procedimiento sumarial

ARTICULO 136. — Garantías mínimas. Las sanciones establecidas en el presente título serán aplicadas por el directorio de la Comisión Nacional de Valores, mediante resolución fundada, previo sumario sustanciado a través del procedimiento que establezca el organismo. Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo y deberá resguardarse a través de la transcripción en actas de las audiencias orales, la totalidad de lo actuado para la eventual revisión en segunda instancia.

ARTICULO 137. — No prejudicialidad. La existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la presente ley y que pudieren también dar lugar a condenas en esa sede, no obstará a la prosecución y conclusión del trámite de los sumarios respectivos en la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 138. — Tramitación. La sustanciación del sumario será función de otra dependencia de la Comisión Nacional de Valores separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez sustanciado el sumario, elevará las actuaciones al directorio con sus recomendaciones para la consideración y decisión del mismo. Las decisiones que dicte la Comisión Nacional de Valores instruyendo sumario y durante su substanciación serán irrecurribles pero podrán ser cuestionadas al interponerse el recurso respectivo, si se apelara la resolución definitiva.

Deberá contemplarse, en forma previa a la apertura a prueba del procedimiento sumarial, la celebración de una audiencia preliminar donde además de requerirse explicaciones se procurará reducir las discrepancias sobre cuestiones de hecho, concentrando distintos pasos del procedimiento para dar virtualidad a los principios de concentración, economía procesal e inmediación.

ARTICULO 139. — Denunciante. Cuando las actuaciones se inicien por denuncia ante la Comisión Nacional de Valores, el denunciante no será considerado parte del procedimiento y no podrá acceder a las actuaciones.

ARTICULO 140. — Procedimiento abreviado. La Comisión Nacional de Valores podrá disponer en cualquier momento, previo a la instrucción del sumario, la comparecencia personal de las partes involucradas en la investigación para requerir las explicaciones que estime necesarias y aún para discutir las discrepancias que pudieren existir sobre cuestiones de hecho labrándose acta de lo actuado en dicha audiencia preliminar. En la citación se hará constar concretamente el objeto de la comparecencia. De resultar admitidos los hechos y mediando el reconocimiento expreso por parte de los investigados de las conductas infractoras y de su responsabilidad, la Comisión

Nacional de Valores podrá disponer la conclusión de la investigación resolviendo sin más trámite la aplicación de las sanciones que correspondan.

### CAPITULO III

#### Situaciones de riesgo sistémico

ARTICULO 141. — Riesgo sistémico. Cuando fundadamente se advierta la existencia de situaciones de riesgo sistémico, u otras de muy grave peligro, la Comisión Nacional de Valores podrá suspender preventivamente la oferta pública o la negociación de valores negociables, otros instrumentos financieros y la ejecución de cualquier acto sometido a su fiscalización hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable la revisión de la medida. Dicha medida también podrá adoptarse al iniciarse la investigación o en cualquier etapa del sumario.

ARTICULO 142. — Interrupción. La Comisión Nacional de Valores podrá interrumpir transitoriamente la oferta pública de valores negociables u otros instrumentos financieros u operaciones, cuando se encuentre pendiente la difusión de información relevante o se presenten circunstancias extraordinarias que lo tornen aconsejable y hasta que desaparezcan las causas que determinaron su adopción.

### TITULO V

#### Procesos judiciales

### CAPITULO I

#### Competencia

ARTICULO 143. — Recursos directos. Corresponde a las Cámaras Federales de Apelaciones:

- a) Entender en la revisión de las sanciones que imponga la Comisión Nacional de Valores, incluso las declaraciones de irregularidad e ineficacia a los efectos administrativos y la suspensión o revocación de inscripciones o autorizaciones;
- b) Entender en la revisión de las denegaciones de inscripción y autorizaciones.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, será competente para entender en estos litigios la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal; pudiendo los litigantes del resto del país optar por que sus causas sean remitidas y resueltas por ésta.

ARTICULO 144. — Juzgados. Corresponde a los juzgados federales de primera instancia entender en:

- a) La ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas impuestas por la Comisión Nacional de Valores;



- b) Las peticiones de órdenes de allanamiento que solicite la Comisión Nacional de Valores para el cumplimiento de sus funciones de fiscalización;
- c) Las demás peticiones de auxilio judicial para la ejecución de sus decisiones;
- d) Los pedidos de designación de interventores coadministradores o administradores que efectúe la Comisión Nacional de Valores.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, serán competentes para entender en estos litigios los juzgados nacionales de primera instancia en lo contencioso administrativo federal.

## CAPITULO II

### Impugnación de actos de la Comisión Nacional de Valores

ARTICULO 145. — Apelación de sanciones. Los recursos directos previstos en el inciso a) del artículo 143 se interpondrán y fundarán ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los cinco (5) días hábiles de la notificación del acto recurrido.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso con efecto devolutivo dentro de los cinco (5) días hábiles de su interposición y remitirá las actuaciones a la Cámara Federal que corresponda, la cual le imprimirá el trámite previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación para las apelaciones libremente concedidas.

La Comisión Nacional de Valores será parte contraria en el recurso y el Ministerio Público actuará como fiscal de la ley.

ARTICULO 146. — Denegación de inscripciones. Los recursos directos previstos en el inciso b) del artículo 143 se interpondrán fundados por ante la Comisión Nacional de Valores dentro de los treinta (30) días hábiles de notificada la denegación de la inscripción peticionada.

La Comisión Nacional de Valores concederá el recurso y remitirá las actuaciones a la Cámara que corresponda dentro de los veinte (20) días hábiles de recibido el recurso, junto con su contestación, y el tribunal resolverá previa vista al Ministerio Público.

## CAPITULO III

### Ejecución de tasas de fiscalización, aranceles de autorización y multas

ARTICULO 147. — Procedimiento aplicable. La ejecución de tasas de fiscalización, multas y aranceles de autorización tramitará por el procedimiento de ejecución fiscal establecido en los artículos 604 y 605 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación.

ARTICULO 148. — Título ejecutivo. Constituirá título ejecutivo la constancia de deuda del arancel, tasa o multa de que se tratare, suscripta por un director de la Comisión Nacional de Valores o el funcionario en quien se delegare esta facultad, en la que

deberá constar el nombre del deudor, monto y conceptos adeudados y fecha de vencimiento de la obligación.

ARTICULO 149. — Intereses. Desde la interposición de la demanda, el crédito reclamado devengará intereses a la tasa que determine el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, la cual no podrá exceder en dos veces y media el interés que aplica el Banco de la Nación Argentina en sus operaciones de descuento para documentos comerciales.

#### CAPITULO IV

##### Allanamientos y otras medidas coercitivas

ARTICULO 150. — Presupuestos. En las peticiones de órdenes de allanamiento, la Comisión Nacional de Valores indicará la documentación o información que pretende secuestrar y acreditará sumariamente su vinculación con funciones que le son propias así como también que aquella se encontraría o debería encontrarse en el lugar que se pretende allanar.

ARTICULO 151. — Carácter no contencioso. La orden de allanamiento se librará sin previa audiencia del afectado y no será recurrible por éste ni su cumplimiento será suspendido por ningún incidente o cuestión que introdujere, las que serán rechazadas sin más trámite; pero quedará a salvo su derecho de promover la reparación de los daños que la ilegitimidad de la medida o el exceso en que se hubiere incurrido en su ejecución le hubieren causado.

ARTICULO 152. — Otras medidas de coerción. Las demás medidas de coerción que pudiera requerir la Comisión Nacional de Valores serán despachadas bajo su responsabilidad y previa acreditación sumaria de su necesidad y legalidad y el procedimiento estará sometido al régimen no contencioso establecido en el artículo anterior.

#### TITULO COMPLEMENTARIO

##### Disposiciones finales

ARTICULO 153. — Adelantos por defensa legal. En los procesos civiles o penales incoados contra los funcionarios de la Comisión Nacional de Valores por actos u omisiones en el ejercicio de sus funciones, el organismo o el Estado nacional adelantarán los costos razonables que por asistencia legal requiera la defensa del funcionario a resultas de la decisión final de las acciones legales. Cuando por sentencia firme se le atribuya responsabilidad, el funcionario estará obligado a la devolución de los adelantos que hubiera recibido con más los intereses correspondientes.

El término —funcionario comprenderá a los miembros del directorio y al resto del personal de la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 154. — Derogaciones. Deróguense la ley 17.811, el artículo 80 de la ley 11.672, complementaria permanente de presupuesto (t.o. 2005), los decretos 656 de

fecha 23 de abril de 1992, 749 de fecha 29 de agosto de 2000, 677 de fecha 22 de mayo de 2001 y 476 de fecha 20 de abril de 2004, los artículos 80 a 84 del decreto 2.284 de fecha 31 de octubre de 1991 y toda otra norma que se oponga a la presente ley.

ARTICULO 155. — Vigencia. La presente ley entrará en vigencia a los treinta (30) días corridos de su publicación en el Boletín Oficial, excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por parte de la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores deberá dictar las reglamentaciones dentro de los ciento ochenta (180) días corridos contados a partir de la fecha de la entrada en vigencia de la presente ley.

Dicha reglamentación fijará las normas y cronogramas de adecuación para las distintas entidades, bolsas y agentes intermediarios.

ARTICULO 156. — En ningún caso se podrán disponer despidos por causa de las disposiciones de la presente ley.

ARTICULO 157. — Comuníquese al Poder Ejecutivo nacional.

DADA EN LA SALA DE SESIONES DEL CONGRESO ARGENTINO, EN BUENOS AIRES, A LOS VEINTINUEVE DIAS DEL MES DE NOVIEMBRE DEL AÑO DOS MIL DOCE.

— REGISTRADA BAJO EL Nº 26.831 —

BEATRIZ ROJKES DE ALPEROVICH. — JULIAN A. DOMINGUEZ. — Gervasio Bozzano. — Juan H. Estrada.

## ANEXO II

### RESOLUCIÓN GENERAL 582

BUENOS AIRES, 2 de noviembre de 2.010.-  
VISTO el Expte. N° 1805/2010, y CONSIDERANDO:  
Que el Decreto N° 1087/93 simplificó el régimen para el acceso al mercado de capitales de las PYMES, reglamentando en las NORMAS del Organismo los requisitos para tal acceso.  
Que oportunamente, se consideró conveniente ampliar el marco de inclusión de PYMES en el mercado de capitales superando los límites indicados por la autoridad de aplicación específica, que en la actualidad corresponde a la SECRETARIA de la PEQUEÑA y MEDIANA EMPRESA y DESARROLLO REGIONAL.  
Que en tal sentido esa secretaría actualizó los valores de la Disposición N°147/2006, mediante el dictado de la Resolución N° 21/2010.  
Que el incremento de la actividad económica medida desde que se dictó la normativa específica evidenció tasas de crecimiento relativas para cada rubro de la economía.  
Que por tal motivo resulta conveniente en esta oportunidad actualizar los valores máximos de ventas por empresa y sector económico.  
Que en concordancia al impulso de las actuales políticas públicas destinadas a fortalecer sectores clave de la economía y, el surgimiento de nuevos encadenamientos productivos resulta necesario adecuar la normativa vigente orientada a consolidar el proceso de apoyo a las PYMES generadoras de puestos de trabajo y riqueza nacional.  
Que esta adecuación permitirá la inclusión de un mayor número de entidades dentro del “segmento PYMES” sin el uso de programas de subsidios específicos u otras ventajas destinadas a las entidades encuadradas en la primera definición de PYMES acordada por la autoridad de aplicación específica.  
Que el artículo 44 del Anexo aprobado por Decreto N° 677/01 establece que la COMISION NACIONAL DE VALORES podrá establecer regímenes de información y requisitos para la oferta pública diferenciados, teniendo en cuenta: la naturaleza del emisor, la cuantía de la emisión, el número restringido o especiales características de los inversores a los que va dirigida la emisión y, en general, cualquier circunstancia que lo haga aconsejable.  
Que la presente Resolución se dicta en uso de las facultades conferidas por los artículos 6° y 7° de la Ley N° 17.811 y 44 del Decreto N° 677/2001.  
Por ello,

LA COMISION NACIONAL DE VALORES  
RESUELVE:

ARTICULO 1°.- Sustituir el Artículo 36 del Capítulo VI –OFERTA PUBLICA PRIMARIA- de las NORMAS (N.T. 2001 y mod.), por el siguiente:

“ARTICULO 36.- Establécese que serán consideradas PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (PYMES) al sólo efecto del acceso al mercado de capitales mediante la emisión de acciones y/o valores negociables representativos de deuda, aquellas empresas que registren hasta el siguiente máximo de las ventas totales anuales, excluído el Impuesto al Valor Agregado y el Impuesto Interno que pudiera corresponder, expresado en PESOS (\$), detallados en el cuadro que obra a continuación.

Se entenderá por valor de las ventas totales anuales, el valor que surja del promedio de los últimos TRES (3) años a partir del último balance inclusive o información contable equivalente adecuadamente documentada.

En los casos de empresas cuya antigüedad sea menor que la requerida para el cálculo establecido en el párrafo anterior, se considerará el promedio proporcional de ventas anuales verificado desde su puesta en marcha.

Sector Tamaño	Agropecuaria	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Pequeña Empresa	8.200.000	20.600.000	28.000.000	8.600.000	9.600.000
Mediana Empresa	48.200.000	164.400.000	223.800.000	56.600.000	75.400.000

El VEINTE POR CIENTO (20%) o más del capital y/o de los derechos políticos de las entidades incluídas en el cuadro precedente no deberán pertenecer a otras entidades que no encuadren en las definiciones legales de PYMES.

Las PYMES incluídas que soliciten su registro ante la Comisión deberán a tal efecto cumplimentar con lo dispuesto en los artículos 23 ó 32 del presente Capítulo según corresponda.

ARTICULO 2°.- Comuníquese, hágase saber a la SECRETARIA de la PEQUEÑA y MEDIANA EMPRESA y DESARROLLO REGIONAL, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial, e incorpórese en el sitio web del Organismo.

**Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional  
MICRO, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS**

**Resolución 50/2013**

**Resolución N° 24/2001. Modificación.**

Bs. As., 25/4/2013

VISTO el Expediente N° S01:0063545/2013 del Registro del MINISTERIO DE INDUSTRIA, lo dispuesto en las Leyes Nros. 24.467 y 25.300, el Decreto N° 357 de fecha 21 de febrero de 2002 y sus modificaciones, las Resoluciones Nros. 24 de fecha 15 de febrero de 2001 y sus modificaciones, y 22 de fecha 26 de abril de 2001 ambas de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA, y 21 de fecha 10 de agosto de 2010 de la SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA, y las Disposiciones Nros. 303 de fecha 17 de agosto de 2004, y 147 de fecha 23 de octubre de 2006, ambas de la ex SUBSECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL de la ex SECRETARIA DE INDUSTRIA, COMERCIO Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, y

CONSIDERANDO: Que la Ley N° 25.300 tiene por objeto el fortalecimiento competitivo de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas que desarrollen actividades productivas en el país, mediante la creación de nuevos instrumentos y la actualización de los vigentes, con la finalidad de alcanzar un desarrollo más integrado, equilibrado, equitativo y eficiente de la estructura productiva.

Que el Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300 establece que la Autoridad de Aplicación deberá definir las características de las empresas que serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas a los efectos de la implementación de los distintos instrumentos de dicha ley.

Que el Artículo 55 de la referida ley, designó como Autoridad de Aplicación a la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA. Que en este sentido, la SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA, es la Autoridad de Aplicación de los Títulos I y II de la Ley N° 24.467 y de la Ley N° 25.300, en virtud de lo dispuesto por el Decreto N° 357 de fecha 21 de febrero de 2002 y sus modificaciones. Que por la Resolución N° 24 de fecha 15 de febrero de 2001 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA y sus modificaciones se reglamentó el Artículo 1° del Título 1 de la Ley N° 25.300 y se adoptó una definición a los efectos de caracterizar la condición de Micro, Pequeña y Mediana Empresa, en función de la variable "ventas anuales".

Que, posteriormente, fueron dictadas la Resolución N° 22 de fecha 26 de abril de 2001 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA, y las Disposiciones Nros. 303 de fecha 17 de agosto de 2004, y 147 de fecha 23 de octubre de 2006, ambas de la ex

SUBSECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL de la ex SECRETARIA DE INDUSTRIA, COMERCIO Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION, con el fin de modificar, sustituir y/o complementar los alcances de la caracterización de Micro, Pequeña y Mediana Empresa establecida en dicha resolución.

Que, como consecuencia del crecimiento económico registrado desde el año 2003 en adelante, mediante la Resolución N° 21 de fecha 10 de agosto de 2010 de la SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA, se actualizaron los valores máximos de las ventas totales anuales establecidos en la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones.

Que desde el año 2010 a la fecha, se ha sostenido el crecimiento económico, profundizándose cambios relevantes en la estructura productiva de la economía, y como consecuencia, en el desarrollo de las empresas y en la evolución del nivel de ventas de las mismas. Por ello, y con el fin de atender estos cambios, resulta conveniente adecuar los valores máximos de las ventas totales anuales establecidos en la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, estableciéndose en la presente medida un único parámetro para incluir en el mismo a todo el universo Micro, Pequeña y Mediana Empresa, correspondiendo establecer un valor límite de las ventas según el sector de la empresa.

Que asimismo, con la finalidad de definir el sector al cual pertenece una empresa según su actividad principal, se meritúa oportuno sustituir la "Clasificación de Actividades Económicas del año 1997" (CLANAE 97) por el "Codificador de Actividades" aprobado por la Resolución General N° 485 de fecha 9 de marzo de 1999 de la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS, organismo descentralizado en el ámbito del ex MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, toda vez que este codificador posibilita una homogénea y precisa identificación de las actividades desarrolladas por las diversas empresas.

Que sin perjuicio de lo expuesto en el considerando precedente, y al solo efecto de la aplicación de la presente medida, el codificador mencionado se adoptará con algunas adecuaciones.

Que dichas adecuaciones están relacionadas en primer lugar con las actividades previstas en la Sección J del codificador, las que no serán consideradas a los efectos de determinar la condición de Pequeña y Mediana Empresa. En consecuencia, tampoco serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas aquellas empresas que tengan algún grado de vinculación o control ascendente o descendente, en los términos del Artículo 33 de la Ley N° 19.550 de Sociedades

Comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones, con otra que se encuadre dentro de dicha sección.

Que asimismo y en segundo lugar, en virtud del Decreto N° 1.528 de fecha 29 de agosto de 2012, que establece que la actividad desarrollada por las

productoras de contenidos audiovisuales, digitales, y cinematográficos, públicas, privadas o mixtas debe considerarse una actividad productiva asimilable a la industrial, siempre y cuando se cumplan con las condiciones que se exigen en dicho decreto, serán consideradas a los efectos de la presente resolución como Pequeñas y Mediana Empresas industriales, aquellas actividades identificadas en el codificador como Sección O (Actividad 92: Códigos 921110 al 921990).

Que en igual sentido y en tercer lugar, se considerará en el sector de industria a la actividad de software, identificada respectivamente en el mencionado codificador como Sección K (Actividad 72), de conformidad con lo establecido por la Ley N° 25.856, que considera la actividad de producción de software como una actividad productiva de transformación asimilable a la actividad industrial.

Que por otra parte, para lograr una adecuada interpretación de las modificaciones que se propician, se considera necesario readecuar el alcance de algunas previsiones contempladas en la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones sustituyéndolas por otras, que aporten mayor claridad, todo ello en miras de un mejor cumplimiento de los objetivos de la SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL. Que la Dirección de Legales del Area de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa dependiente de la SUBSECRETARIA DE COORDINACION del MINISTERIO DE INDUSTRIA ha tomado la intervención que le compete. Que la presente medida se dicta en uso de las facultades conferidas por las Leyes Nros. 24.467 y 25.300, y los Decretos Nros. 357/02 y sus modificaciones y 62 de fecha 10 de diciembre de 2011.

Por ello,

EL SECRETARIO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL RESUELVE: **Artículo 1°** — Sustitúyese el Artículo 1° de la Resolución N° 24 de fecha 15 de febrero de 2001 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA y sus modificaciones, el que quedará redactado de la siguiente forma:

“ARTICULO 1°.- A los efectos de lo dispuesto por el Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300, serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas aquéllas cuyas ventas totales anuales expresadas en Pesos (\$) no superen los valores establecidos en el cuadro que se detalla a continuación.

**Art. 2°** — Sustitúyese el Artículo 2° de la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, el que quedará redactado de la siguiente forma:

“ARTICULO 2°.- Se entenderá por ventas totales anuales, el valor de las ventas que surja del promedio de los últimos TRES (3) Estados Contables o información contable equivalente adecuadamente documentada, excluidos el Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto Interno que pudiera corresponder, y deducido hasta CINCUENTA POR CIENTO (50%) del valor de las Exportaciones que surjan de dicha documentación. Para los casos de empresas cuya antigüedad sea menor que la requerida para el cálculo establecido en el párrafo anterior, la Autoridad de Aplicación establecerá la



metodología a utilizar para determinar el concepto de ventas totales anuales en función de la información disponible”.

**Art. 3°** — Incorpórase el Artículo 2° bis a la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, con el siguiente texto:

“ARTICULO 2° bis.- A los efectos de determinar el valor de las ventas totales anuales la Autoridad de Aplicación requerirá, según estime corresponder, la siguiente documentación: Ultimos TRES (3) Estados Contables firmados por Contador Público y Certificados por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de su Jurisdicción, o Declaración Jurada de ventas para cada uno de los TRES (3) últimos ejercicios, firmada por Contador Público y legalizada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de su Jurisdicción, y toda otra información adicional que considere pertinente”.

**Art. 4°** — Sustitúyese el Artículo 3° de la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, el que quedará redactado de la siguiente forma:

“ARTICULO 3°.- A fin de definir el sector de actividad al cual pertenece una empresa determinada de acuerdo a los parámetros establecidos en el Artículo 1° de la presente medida, se adopta el „Codificador de Actividades” aprobado por la Resolución General N° 485 de fecha 9 de marzo de 1999 de la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS, organismo descentralizado en el ámbito del ex MINISTERIO DE ECONOMIA Y OBRAS Y SERVICIOS PUBLICOS, y aquellas que la reemplacen, según el cuadro que se detalla a continuación:

SECTOR	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Resolución General AFIP 485/99	A y B	C, D, K - Actividad 72*, O - Actividad 92 Códigos 921110 al 921990 *	G	E, H, I, K, M, N, O	F

\*De las Secciones K y O sólo las Actividades y los Códigos detallados. La pertenencia de las empresas respecto de los sectores establecidos en el presente artículo se establecerá de manera que la misma refleje la realidad económica de las actividades desarrolladas por la empresa.

En consecuencia, cuando una empresa tenga ventas por más de uno de los sectores de actividad establecidos en el presente artículo, se considerará aquel sector de actividad cuyos ingresos hayan sido las mayores de acuerdo al criterio establecido en el Artículo 2° de la presente medida. En aquellos casos en los que una empresa presente ventas por más de una actividad y al menos en una de ellas supere los límites establecidos en el Artículo 1° de la

presente medida, dicha empresa no será considerada Pequeña y Mediana Empresa”.

**Art. 5°** — Incorpórase el Artículo 3° bis a la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, con el siguiente texto:

“ARTICULO 3° bis.- De conformidad con lo dispuesto por la Ley N° 25.856 establécese que la Actividad 72 de la Sección K del Codificador de Actividades aprobado por la Resolución General N° 485/99 de la ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS, será considerada dentro del sector industria a los efectos de la presente medida. Asimismo, de conformidad con el Decreto N° 1.528 de fecha 29 de agosto de 2012, establécese que la Actividad 92 de la Sección O, para los Códigos 921110 al 921990 del Codificador de Actividades aprobado por la resolución general mencionada precedentemente, será considerada dentro del sector industria a los efectos de la presente medida, siempre y cuando cumpla las condiciones establecidas en el decreto citado”.

**Art. 6°** — Sustitúyese el Artículo 4° de la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, el que quedará redactado de la siguiente forma:

“ARTICULO 4°.- No serán consideradas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas aquéllas que, reuniendo los requisitos establecidos en los Artículos 1°, 2°, 2° bis, 3° y 3° bis de la presente medida, estén controladas por o vinculadas a otra/s empresa/s o grupos económicos nacionales o extranjeros que no reúnan tales requisitos, conforme lo dispuesto en el tercer párrafo del Artículo 1° del Título I de la Ley N° 25.300.

A los efectos de determinar cuando una empresa está controlada por o vinculada a otra/s empresa/s o grupos económicos, regirá lo establecido por el Artículo 33 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (t.o. 1984) y sus modificaciones.

Cuando una empresa esté controlada por otra, el cumplimiento de los requisitos establecidos en los Artículos 1°, 2°, 2° bis, 3° y 3° bis de la presente medida deberá analizarse en forma conjunta, debiéndose considerar el valor promedio de las ventas totales anuales de todo el grupo económico. En consecuencia, para dicho cálculo, se deberán tomar los valores de las ventas reflejados en los Estados Contables de cada una de las empresas que integran el grupo económico, de conformidad con el Artículo 2° de la presente medida.

Cuando una empresa esté vinculada a otra/s empresa/s, el cumplimiento de los requisitos establecidos en los Artículos 1°, 2°, 2° bis, 3° y 3° bis de la presente medida deberá analizarse en forma individual, separada e independiente de cada una de ellas. En caso que, al menos UNA (1) de las empresas no cumpla con los mismos, ninguna será considerada Micro, Pequeña o Mediana Empresa”.

**Art. 7°** — Sustitúyese el Artículo 5° de la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones, el que quedará redactado de la siguiente forma:

“ARTICULO 5°.- La caracterización de Micro, Pequeña y Mediana Empresa establecida por la presente resolución es de tipo general y no limita las facultades de esta Autoridad de Aplicación para complementarla con precisiones, limitaciones y/o condiciones cualitativas adicionales, a los efectos de la implementación de los programas y/o instrumentos específicos, mientras no alteren sustancialmente la presente medida”. **Art.**

**8°** — Derógase el Artículo 6° de la Resolución N° 24/01 de la ex SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA y sus modificaciones.

**Art. 9°** — Derógase la Disposición N° 147 de fecha 23 de octubre de 2006 de la ex SUBSECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL de la ex SECRETARIA DE INDUSTRIA, COMERCIO Y DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION.

**Art. 10.** — Derógase la Resolución N° 21 de fecha 10 de agosto de 2010 de la SECRETARIA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA Y DESARROLLO REGIONAL del MINISTERIO DE INDUSTRIA.

**Art. 11.** — La presente medida entrará en vigencia a partir del día posterior a su publicación en el Boletín Oficial.

**Art. 12.** — Comuníquese, publíquese, dése a la Dirección Nacional del Registro Oficial y archívese. — Horacio G. Roura.

### ANEXO III

PROSPECTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES PyMES  
Clase C

POR HASTA UN MONTO MÁXIMO DE \$ 9.050.000

COSAS NUESTRAS S.A.

El presente prospecto (el “Prospecto”) se emite con motivo de la emisión de obligaciones negociables PyMES Clase C de Cosas Nuestras S.A. (“Cosas Nuestras”, la “Compañía” o la “Emisora”) a tasa variable con vencimiento a los 30 meses desde la fecha de emisión por un valor nominal de hasta \$ 9.050.000 (pesos nueve millones cincuenta mil) o por el monto máximo que fuere autorizado bajo la normativa aplicable al régimen especial para sociedades PyMES (las “Obligaciones Negociables”) quedando expresamente vedada la posibilidad de convertir las Obligaciones Negociables en acciones de la Compañía (la “Emisión”).

Las Obligaciones Negociables serán colocadas a través del régimen de oferta pública en el país.

Oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) el 3 de julio de 2014 bajo el número 17.397. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el presente prospecto es exclusiva responsabilidad del órgano de administración y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la sociedad y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados contables que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley N° 26.831. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente prospecto contiene a la fecha de su publicación información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la sociedad y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.

El presente Prospecto debe ser leído conjuntamente con la información de los estados contables de la Emisora por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, 2012 y 2011 y la información contable por el período trimestral finalizado el 31 de marzo de 2014 y 2013. Podrán solicitarse copias del Prospecto y de los estados contables de la Emisora referidos en los mismos en la sede administrativa de la Emisora sita en Av. Alvear 1.750, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, y en Leandro N. Alem 356- Piso 16 oficinas de Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A. (cuyo cambio de denominación a “Nación Bursátil S.A.” se encuentra en trámite de inscripción en el Registro Público de Comercio (IGJ)) en su carácter de colocador (en adelante, el “Colocador”), durante el horario de 10 a 15 hs. de cada día hábil del Período de Difusión (tal como se define más adelante). Asimismo, el Prospecto definitivo se encontrará disponibles en el sitio web de la Comisión Nacional de Valores, [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) en la sección “Información Financiera” correspondiente a la Emisora, y en el micro sitio web de licitaciones del sistema “SIOPEL” del Mercado Abierto Electrónico S.A. (“MAE”).

Las Obligaciones Negociables calificarán como obligaciones negociables simples, no subordinadas y sin garantías de conformidad con los términos de la Ley No. 23.576 de Obligaciones Negociables según fuera modificada (la “Ley de Obligaciones Negociables”) y serán colocadas mediante oferta pública de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales No. 26.831 (la “Ley de Mercado de Capitales”), las Normas de la CNV receptadas por la

Resolución General No. 622/2013 de la CNV y sus modificatorias y complementarias (las “Normas de la CNV”); la Ley N° 19.550, con sus modificaciones (la “Ley de Sociedades Comerciales” o la “LSC”).

Se solicitará autorización para el listado de las Obligaciones Negociables en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (la “BCBA”) dentro del régimen de obligaciones negociables PyME y para que las mismas sean negociadas en el Mercado Abierto Electrónico (“MAE”).

Véase “Factores de riesgo” en la página 17 de este prospecto para una descripción de ciertos riesgos significativos relacionados con la inversión en las Obligaciones Negociables.

La asamblea general extraordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada el 19 de diciembre de 2013 autorizó la emisión de las Obligaciones Negociables y delegó en el Directorio la determinación de las condiciones de emisión de las mismas. La presente emisión fue aprobada por el Directorio de la Sociedad en su reunión de fecha 13 de junio de 2014 y nota de subdelegado de 07 de julio de 2014.

Organizador y Colocador

07 de julio de 2014

## ÍNDICE

Información relevante 4

Datos sobre directores, gerencia de primera línea, asesores y miembros del órgano de fiscalización de la Empresa.... 6 Datos estadísticos y programa previstos para la oferta

9

Información clave sobre Cosas Nuestras 12

Información sobre Cosas Nuestras 23

Reseña y perspectiva operativa y financiera 38

Directores, gerencia de primera línea y empleados 49

Accionistas principales y transacciones con partes relacionadas 57

Información contable 60

De la oferta y cotización 62

Colocación y adjudicación de las Obligaciones Negociables 70

Información adicional 75

#### INFORMACIÓN RELEVANTE

Hechas todas las averiguaciones pertinentes, Cosas Nuestras confirma: (i) que este Prospecto contiene o incorpora toda la información relacionada con Cosas Nuestras y con las Obligaciones Negociables que resulta esencial dentro del contexto de la emisión y oferta de esas Obligaciones Negociables, (ii) que esa información incluida o incorporada en este Prospecto es verdadera y exacta en todos los aspectos sustanciales y no resulta engañosa, y (iii) que no existen otros hechos, en relación con Cosas Nuestras, cuya omisión ocasione que, en el contexto de la emisión y oferta de las Obligaciones Negociables, la totalidad de este Prospecto o parte de esa información resulte equívoca en ningún aspecto relevante.

Sin perjuicio de lo anterior, según lo establece el artículo 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales, los emisores de valores negociables, conjuntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la CNV. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

Este Prospecto no debería considerarse como una recomendación de Cosas Nuestras o del

Colocador, para que la persona que lo reciba compre cualquiera de las Obligaciones Negociables. Se aconseja que cada inversor que contemple realizar la compra de cualquiera de las Obligaciones Negociables efectúe, y se considerará que ha efectuado, su propia investigación independiente de la situación financiera de Cosas Nuestras, de sus actividades y de su capacidad crediticia. Sin perjuicio de lo establecido por los artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales, el Colocador no se compromete a revisar la situación financiera o actividades de Cosas Nuestras y de las Obligaciones Negociables ni a notificar a inversor alguno sobre cualquier información de la que tome conocimiento. Ni la entrega de este Prospecto ni la oferta, venta o entrega de alguna Obligación Negociable en circunstancia alguna implicará que este Prospecto contiene información exacta con posterioridad a la fecha del Prospecto o que no ocurrió cambio adverso alguno en la situación financiera de Cosas Nuestras desde esa fecha.

Cosas Nuestras no autorizó la realización o entrega de declaración o información alguna respecto de si misma o de las Obligaciones Negociables que sea diferente a la contenida o incorporada por referencia a este Prospecto. Los inversores no deberán basarse en declaración o información semejante alguna ni deberán considerarse autorizadas por Cosas Nuestras, el Colocador o cualquiera de ellos.

Este Prospecto no constituye una oferta de venta ni una invitación a presentar ofertas para comprar en cualquier jurisdicción a cualquier persona a quien fuera ilícito realizar la oferta o invitación en esa jurisdicción, ni constituye una invitación a suscribir o comprar Obligaciones Negociables ni deberá considerarse como una recomendación por parte de Cosas Nuestras, el Colocador o cualquiera de ellos en cuanto a que el receptor de este Prospecto debería suscribir o comprar Obligaciones Negociables. La distribución de este Prospecto o cualquiera de sus partes y la oferta, venta y entrega de las Obligaciones Negociables en ciertas jurisdicciones puede encontrarse restringida por la ley. Este Prospecto podrá utilizarse únicamente a los fines para los cuales fue publicado. Cosas Nuestras y el Colocador solicitan que las personas que reciban este Prospecto se informen sobre esas restricciones y las cumplan. Para una mayor descripción de las restricciones sobre ofertas, ventas y entregas de las Obligaciones Negociables y la distribución de este Prospecto y otros documentos de la oferta relacionados con las Obligaciones Negociables, véase “De la Oferta y Cotización - Plan de Distribución”.

El Colocador y sus respectivas sociedades vinculadas podrán comprar Obligaciones Negociables en forma periódica o conformar un mercado para las Obligaciones Negociables y en tal forma, podrán tener una posición corta o larga respecto de ellas en cualquier momento. Sin embargo el Colocador ni ninguna de sus sociedades vinculadas asume la obligación de adquirir Obligaciones Negociables o formar un mercado para las Obligaciones Negociables y no se puede garantizar la existencia de un mercado líquido para ellas.

Por Acta de Directorio Nro. 103 de fecha 30 de abril de 2012 se resolvió el cambio de sede social de la Sociedad a la calle Paraná 3745, Planta Baja, Local 1183, de la ciudad de Martínez, partido de San Isidro, Provincia de Buenos Aires y por Acta de Directorio Nro. 117 de fecha 11 de

diciembre de 2012 se ratificó dicho cambio de sede social el cual fue inscripto con fecha 23 de junio de 2014 mediante la Resolución 3.767 bajo el Folio de inscripción 105.339 ante la Dirección Provincial de Personas Jurídicas de la provincia de Buenos Aires.

Asimismo la Sociedad tiene oficinas en la Ciudad de Buenos Aires citas en en Av. Alvear 1.750 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires teléfono: 4815-9998, fax 4815-7029 y mail cardon@cardon.com.ar.

#### Manifestaciones Estimativas a Futuro

Todas las manifestaciones, con excepción de las manifestaciones referidas a hechos históricos, contenidas en este Prospecto, incluyendo aquéllas relativas a la futura situación financiera de la Compañía, su estrategia comercial, presupuestos, proyecciones de costos, y planes y objetivos de la gerencia para las futuras operaciones, son manifestaciones estimativas del futuro. Aunque la Compañía cree que las expectativas reflejadas en dichas manifestaciones son razonables, la Compañía no otorga garantía alguna en tal sentido. Dado que dichas manifestaciones se encuentran sujetas a riesgos e incertidumbres, los resultados reales podrían diferir sustancialmente respecto de aquellos expresados en dichas manifestaciones o implícitos en ellas.

Los resultados reales de la Compañía podrían ser radicalmente diferentes de los resultados que se analizan en estas declaraciones sobre hechos futuros, debido a que por su naturaleza, estas últimas involucran estimaciones, incertidumbres y presunciones. Las declaraciones sobre hechos futuros que se incluyen en este Prospecto se emiten únicamente a la fecha del presente, y la Compañía no se compromete a actualizar ninguna declaración sobre hechos futuros u otra información a fin de reflejar hechos o circunstancias ocurridos con posterioridad a la fecha de este Prospecto. A la luz de estas limitaciones, las declaraciones referentes al futuro contenidas en este Prospecto no deberán tomarse como fundamento para una decisión de inversión.

En este Prospecto, el uso de expresiones y frases tales como “considera”, “podrá”, “debería”, “podría”, “apunta a”, “estima”, “intenta”, “proyecta”, “anticipa”, “planea”, “proyección”, “estimaciones” y “perspectivas”, así como términos similares a éstos, tienen como objeto identificar declaraciones sobre hechos futuros.

Asimismo, el uso en este Prospecto de términos tales como “nosotros” o “nuestro” hacen referencia exclusivamente a Cosas Nuestras y, si el contexto así lo requiere, sus sociedades controladas y bajo control común.

DATOS SOBRE DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA, ASESORES Y MIEMBROS DEL



ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN DE LA EMPRESA

En los siguientes puntos se detalla la composición a la fecha del presente Prospecto de los miembros del directorio, gerentes de primera línea, y órgano de fiscalización. Los detalles sobre sus antecedentes y cargos en otras sociedades se especifican en el Capítulo VI.- Directores, gerencia de primera línea y empleados.

a) Directores y administradores titulares y suplente, y gerente:

Directores titulares y suplentes

El siguiente cuadro muestra la composición del directorio de Cosas Nuestras a la fecha del presente Prospecto:

Apellidos y Nombres	DNI	CUIT /CUIL	Domicilio	Cargo o Función Actual
Rómulo Gabriel Nazar	20.015.984	20-20015984-6	Alvear 1.750 CABA	Presidente 2004- Actualidad Empresario
Marcelo Leopoldo Chalub	14.947.838	20-14947838-9	Alvear 1.750 CABA	Vicepresidente 2006- Actualidad Licenciado en Economía
José Antonio Mutti	10.613.046	23-10613046-9	Alvear 1.750 CABA	Director titular 2008- Actualidad Psicólogo social
Mario Julio Alfredo Bensadon	17.410.600	20-17410600-3	Alvear 1.750 CABA	Director titular 2008- Actualidad Licenciado en Economía
María Paula Iturralde	21.963.433	27-21963433-7	Alvear 1.750 CABA	Director titular 2004- Actualidad Empresaria
María Eugenia Luchetti	21.644.584	27-21644584-3	Alvear 1.750 CABA	Director suplente 2011- Actualidad Empresaria

Otros órganos de administración o fiscalización del que los directores sean miembros

Rómulo Gabriel Nazar: Presidente de Cosas Nuestras Inversora S.A.; presidente de Los Labriegos S.A.; presidente de La Taninera S.A.; presidente de Cuatro Cardos S.A.; presidente de VACAPI S.A.; presidente de Desarrolladora del Plata S.A.; vicepresidente de Cuatro Ceibos S.A.; presidente de Fiduciaria del Plata S.A.; presidente de Nobles del Sur S.A.; presidente de Cardón Estancias S.A.; presidente de Nuestros Proyectos S.A.; y vicepresidente de Eidico-Cardón S.A.

Marcelo Leopoldo Chalub: Director suplente de Cosas Nuestras Inversora S.A.; Director suplente de Los Labriegos S.A.; vicepresidente de La Taninera S.A.; vicepresidente de Cuatro Cardos S.A.; presidente de Cuatro Ceibos S.A.; director suplente de Fiduciaria del Plata S.A.; vicepresidente de Nobles del Sur S.A.; y director suplente de Nuestros Proyectos S.A.

José Antonio Mutti: Director suplente de Fiduciaria del Plata S.A.; Director suplente de Los Labriegos S.A.; y director suplente de Cuatro Cardos S.A.

Mario Julio Alfredo Bensadon: Director suplente de Desarrolladora del Plata S.A., Vicepresidente de Los Labriegos S.A.; director suplente de la Taninera S.A.; director suplente de Nobles del Sur S.A.; vicepresidente de Fiduciaria del Plata S.A.; director suplente de Cuatro Ceibos S.A.; y director titular de Cuatro Cardos S.A.

María Paula Iturralde: A la fecha del presente Prospecto no ocupa cargos en otras sociedades.  
María Eugenia Luchetti: A la fecha del presente Prospecto no ocupa cargos en otras sociedades.  
Contratos de trabajo con directores

De acuerdo con el artículo 4° Capítulo I del Título XII, “Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública” y el artículo 11 Capítulo III del Título I, “Órganos de Administración y Fiscalización” de las Normas de la CNV ningún director de la Sociedad reúnen la condición de directores independientes.

Todos los miembros del directorio residen en la Argentina.

Gerentes de primera línea

El siguiente cuadro muestra la composición de la gerencia de primera línea de Cosas Nuestras a la fecha del presente Prospecto:

Apellidos y Nombres	DNI	CUIT /CUIL	Domicilio	Cargo o Función Actual
---------------------	-----	------------	-----------	------------------------

Antigüedad en el Cargo Profesión

Agustín de Miguel 25.137.654 23-25137654-9 Alvear 1.750 CABA  
 Gte. de operaciones 01/07/2012 Empresario

Ramiro Alarcón 28.461.609 20-28461609-0 Alvear 1.750 CABA Gte. de Marketing y  
 Comunicaciones 01/06/2012 Licenciado en Comercialización

Ezequiel Matías Padilla 27.387.133 20-27387133-1 Alvear 1.750 CABA Gte. de Locales  
 Propios 01/01/2013 Empresario

Florencia Baya 16.730.843 27-16730843-6 Alvear 1.750  
 CABA Gte. de Producto 01/02/2010 Diseñadora

Sebastián Perez 24.258.768 20-24258768-6 Alvear 1.750  
 CABA Gte. de

Franquicias 01/05/2010 Técnico Superior en  
 Administración Hotelera

María Paula Rivas

Río 14.067.684 27-14067684-0 Alvear 1.750  
 CABA Gte. de Categoría de Producto  
 01/10/2010 Licenciada en

Administración

Germán Daniel Dottori 16.755.927 20-16755927-2 Alvear 1.750 CABA Gte. de  
 Sistemas y Tecnología 01/07/2009 Técnico en Instalación y Mantenimiento de Redes

Otros órganos de administración o fiscalización del que los gerentes sean miembros

Ninguno de los miembros de la Gerencia de la Emisora forma parte de otros órganos de  
 administración o fiscalización.

Contratos de trabajo con gerentes

Todos los gerentes se encuentran en relación de dependencia

b) Órgano de fiscalización

El siguiente cuadro muestra la composición de la sindicatura de Cosas Nuestras a la fecha del  
 presente Prospecto:

Apellidos y Nombres	DNI	CUIT		
/CUIL	Domicilio	Cargo o Función Actual	Antigüedad en el Cargo	Profesión
Karina Ariela Maguitman	21.980.224	27-		
21980224-8	Av Libertador 5936 1º "A" CABA	Síndico Titular	10/09/2010	
	Contador			
Alejandro Ezequiel Noblia	21.477.228	20-		
21477228-1	San Martin 323 17º CABA	Síndico Suplente	13/02/2014	
	Abogado			

El Síndico titular y suplente son independientes en los términos de la Resolución Técnica N° 15 de la FACPCE.

c) Asesores Asesores legales

El asesor legal de la Empresa es el Estudio Jurídico Cabanellas • Etchebarne • Kelly con domicilio en San Martín 323, piso 17 – (C1004AAG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Asesores Impositivos

El asesor impositivo de la Empresa para la Argentina es el Estudio Maguitman con domicilio en Avenida Libertador 5936 1º A (CP 1428) Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

d) Auditores

El siguiente cuadro muestra los datos de los auditores titulares para los períodos indicados

Período finalizado el 30 de junio de	Apellidos y Nombres	DNI	CUIT/CUIL	Domicilio que figura en el DNI
--------------------------------------	---------------------	-----	-----------	--------------------------------

2013	Karina Ariela Maguitman	21.980.224 27-21980224-8		Av Congreso 1661 piso 15 B CABA
------	-------------------------	--------------------------	--	---------------------------------

2012	Karina Ariela Maguitman	21.980.224 27-21980224-8		Av Congreso 1661 piso 15 B CABA
------	-------------------------	--------------------------	--	---------------------------------

2011	Karina Ariela Maguitman	21.980.224 27-21980224-8		Av Congreso 1661 piso 15 B CABA
------	-------------------------	--------------------------	--	---------------------------------

El auditor titular actual es la Cra. Karina Ariela Maguitman, CPCEPBA.: Tomo 114 Folio 37.

e) Responsables de Relaciones con el mercado

El Responsable Titular de Relaciones con el mercado es el señor Enrique Víctor Rosa DNI 13.236.674.

#### DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA

A continuación se describen en forma resumida los términos y condiciones específicos en que se emitirán las Obligaciones Negociables. La descripción completa de dichos términos y condiciones se integra con los términos y condiciones descritos en la Sección “De la Oferta y la Cotización. Descripción de las Obligaciones Negociables”.

Emisora. Cosas Nuestras S.A.

Organizador y colocador Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A. (cuyo cambio de denominación a “Nación Bursátil S.A.” se encuentra en trámite de inscripción en el Registro Público de Comercio (IGJ)).

Clase C.

Instrumento. Obligaciones Negociables PyMEs emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables y los términos establecidos en el presente Prospecto.

Monto Total de Emisión de Obligaciones Negociables.

De Pesos 9.050.000 (pesos nueve millones cincuenta mil) o por el monto máximo que fuere autorizado bajo la normativa aplicable al régimen especial para sociedades PyMEs. El mismo

será determinado al término del Período de Licitación (según se define más adelante) y será informado mediante la publicación del Aviso de Resultados (según se define más adelante en la sección “De la Oferta y la Negociación” del presente Prospecto.

**Fecha de Emisión.** En caso de emitirse las Obligaciones Negociables, se espera que su fecha de emisión ocurra dentro de los dos Días Hábiles siguientes al último día del Período de Licitación (según se define más adelante). La Fecha de Emisión será informada mediante la publicación del Aviso de Resultados.

**Fecha de Vencimiento.** La fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión. La Fecha de Vencimiento será informada mediante la publicación del Aviso de Resultados.

**Amortización.** El capital de las Obligaciones Negociables se amortizará cuotas semestrales iguales y consecutivas siendo la primer fecha a los 6 (seis) meses desde la Fecha de Emisión.. En caso que una Fecha de Pago de Capital no fuera un Día Hábil, la Fecha de Pago de Capital será trasladada al Día Hábil inmediato posterior.

**Intereses. Tasa y Cálculo.** Las Obligaciones Negociables en circulación devengarán intereses sobre su capital pendiente de pago a una tasa variable nominal anual equivalente a la suma de (i) Tasa Badlar Privada aplicable al período; más (ii) el Margen Aplicable.

La “Tasa Badlar Privada” para cada Período de Devengamiento de Intereses será equivalente al promedio aritmético simple de las tasas de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos de 30 a 35 días –BADLAR promedio bancos privados-, calculado en base a las tasas publicadas por el Banco Central de la República Argentina (el “BCRA” o el “Banco Central”) durante el período que se inicia el trigésimo día hábil anterior al inicio de cada Período de Devengamiento de Intereses y finaliza el trigésimo día hábil anterior a la Fecha de Pago de Intereses correspondiente.

En caso que el BCRA suspenda la publicación de dicha tasa de interés (i) se considerará la tasa sustituta de dicha tasa que informe el BCRA; o (ii) en caso de no existir dicha tasa sustituta, se considerará como tasa representativa el promedio aritmético de tasas pagadas para depósitos en pesos por un monto mayor a un millón de pesos para idéntico plazo por los cinco primeros bancos privados según el último informe de depósitos disponibles publicados por el BCRA.

Por “Margen Aplicable” se entiende el margen nominal anual, que se determinará al término del Período de Licitación y que será informado mediante la publicación del Aviso de Resultados. El Margen Aplicable será aplicado sobre la Tasa Badlar Privada calculada para cada Período de Devengamiento de Interés. Dicho Margen Aplicable en ningún caso será inferior a 17% (diecisiete por ciento) ni máximo a 33% (treinta y tres por ciento).

En el supuesto en que la Emisora no abonara cualquier monto adeudado bajo las Obligaciones Negociables, las Obligaciones Negociables devengarán un interés punitorio adicional equivalente al 2% nominal anual calculado sobre el capital pendiente de pago hasta la fecha de efectivo pago de las sumas vencidas e impagas.

Para el cálculo de los intereses, tanto compensatorios como punitorios, se considerará un año de 365 días y la cantidad de días efectivamente transcurridos durante el período en el cual se devenguen los intereses que correspondan.

La Emisora será la encargada de realizar todos los cálculos y determinar las sumas que se deberán pagar en cada caso, incluyendo las sumas que corresponda pagar en cada Fecha de Pago de Intereses, las fechas de rescate total que correspondan y las fechas en las que se subsane cualquier incumplimiento pero excluyendo las sumas que se determinen mediante acciones judiciales o de otro tipo contra la Emisora.

Fechas de Pago de Intereses.

Pagos semestrales por período vencido a partir de la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Vencimiento (cada una, una “Fecha de Pago de Intereses”). En caso que una Fecha de Pago de Intereses no fuera un Día Hábil, la Fecha de Pago de Intereses será trasladada al Día Hábil



inmediato posterior. Las Fechas de Pago de Intereses serán informadas mediante la publicación del Aviso de Resultados.

Período de Devengamiento de Intereses.

Significa el período comprendido entre una Fecha de Pago de Intereses y la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente posterior, incluyendo el primer día y excluyendo el último día. Respecto de la primera Fecha de Pago de Intereses, se considerará Período de Devengamiento de Intereses el comprendido entre la Fecha de Emisión y la primer Fecha de Pago de Intereses, incluyendo el primer día y excluyendo el último día. Respecto de la última Fecha de Pago de Intereses, se considerará Período de Devengamiento de Intereses el comprendido entre la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente anterior a la Fecha de Vencimiento y la Fecha de Vencimiento, incluyendo el primer día y excluyendo el último día.

Sub-Colocadores El Colocador podrá, con la conformidad previa del Emisor, designar otros sujetos que actúen como sub-colocadores respecto de las Obligaciones Negociables (los “Sub- Colocadores”).

Precio de Emisión. 100% del valor nominal.

Rango. Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones simples, no subordinadas y sin garantía. Las Obligaciones Negociables tendrán en todo momento igual prioridad de pago entre sí y respecto a todas las demás obligaciones quirografarias, no subordinadas de la Emisora, salvo las obligaciones que gozaran de privilegio por disposiciones de ley.

**Moneda.** Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en Pesos y tanto su integración inicial como los pagos de las sumas de capital, servicios de intereses y demás sumas que correspondan bajo las mismas serán realizados en Pesos.

**Denominaciones Autorizadas.**

Pesos 1 y montos superiores que sean múltiplos enteros de Pesos 1.

**Montos Mínimos de Suscripción.**

Pesos 100 y múltiplos de Pesos 1 superiores a esa cifra.

**Mecanismo de Pago.** Todos los pagos serán efectuados por la Emisora mediante transferencia de los importes correspondientes a Caja de Valores S.A., para su acreditación en las respectivas cuentas de los Tenedores con derecho a cobro.

Si cualquier día de pago de cualquier monto bajo las Obligaciones Negociables no fuera un Día Hábil, dicho pago será efectuado en el Día Hábil inmediatamente posterior. Cualquier pago adeudado bajo las Obligaciones Negociables efectuado en dicho Día Hábil inmediatamente posterior tendrá la misma validez que si hubiera sido efectuado en la fecha en la cual vencía el mismo, y no se devengarán intereses durante el período comprendido entre dicha fecha y el día hábil inmediato posterior, estableciéndose, sin embargo, que si la Fecha de Vencimiento fuera un día inhábil, se devengarán intereses durante el período

comprendido entre dicha fecha y el Día Hábil inmediato posterior.

**Listado y Negociación.** Se solicitará el listado de las Obligaciones Negociables en la BCBA y su negociación en el MAE.

**Destino de los Fondos.** La Emisora aplicará el producido neto proveniente de la emisión de Obligaciones Negociables de acuerdo a lo establecido en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. Para más información ver la sección “Uso de los Fondos” de este Prospecto.

**Acción Ejecutiva.** Las Obligaciones Negociables constituirán “obligaciones negociables” de conformidad con las disposiciones de la Ley de Obligaciones Negociables y gozarán de los derechos allí establecidos. En particular, conforme con el artículo 29 de dicha ley, en el supuesto de incumplimiento por parte de la Emisora en el pago de cualquier monto adeudado bajo las Obligaciones Negociables, cualquier Tenedor en forma individual podrá iniciar acciones ejecutivas ante tribunales competentes de la República Argentina para reclamar el pago de los montos adeudados a su vencimiento por la Emisora.

En virtud del régimen de depósito colectivo establecido de conformidad con los términos de la Ley N° 24.587, la Caja de Valores S.A. podrá expedir certificados de tenencia a favor de los titulares registrales en cuestión a solicitud de éstos y estos podrán iniciar con tales certificados las acciones ejecutivas mencionadas.

**Ley Aplicable – Jurisdicción.**

Las Obligaciones Negociables se registrarán por y serán interpretadas de conformidad con las leyes de Argentina.

Toda controversia que se suscite entre la Emisora y los Tenedores de Obligaciones Negociables en relación con las Obligaciones Negociables se resolverá definitivamente por el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, o el que lo reemplace en el futuro en

dicha bolsa, de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales, de acuerdo con la reglamentación vigente para el arbitraje de derecho. No obstante lo anterior, los inversores tendrán el derecho de optar por acudir a los tribunales judiciales competentes a los que también podrá acudir la Emisora en caso que el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires cese en sus funciones.

#### INFORMACIÓN CLAVE SOBRE COSAS NUESTRAS

##### a) Información contable y financiera

El presente Prospecto contiene los estados contables auditados de Cosas Nuestras al 30 de junio de 2011, 2012 y 2013 y, por los ejercicios finalizados en esas fechas (los "Estados Contables") sus notas y anexos, e información contable al 31 de marzo de 2013 y 2014 conforme la información contable trimestral bajo la cual se encuentra sujeta la Compañía. Dicha información se encuentra a disposición de los interesados en las oficinas comerciales sitas en Av. Alvear 1.750, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, y en la página web de la CNV, <http://www.cnv.gob.ar> - Información Financiera. Los Estados Contables han sido auditados por Estudio Maguitman Consultores Tributarios y Auditores, contadores independientes.

En este Prospecto, las referencias a "U\$S" "dólares estadounidenses" y "dólares" corresponden a la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, las referencias a "\$", "Ps." y "pesos" corresponden a la moneda de curso legal en la Argentina.

Ciertas cifras incluidas en este Prospecto han sido redondeadas para facilitar su presentación. En algunos casos, las cifras porcentuales y los totales incluidos en este Prospecto han sido calculados sobre la base de dichas cifras previo al redondeo. Por tal motivo, ciertos montos porcentuales aquí expresados, podrían ser diferentes de los obtenidos si se realizan los mismos cálculos empleando las cifras redondeadas.

Cosas Nuestras mantiene sus libros contables y registros en pesos. Además confecciona sus

Estados Contables de acuerdo con las normas contables vigentes en la Argentina que para Cosas Nuestras se circunscriben a las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y a las Normas de la CNV.

A menos que se indique lo contrario, toda la información sobre tipos de cambio incluida en este Prospecto está basada en la información publicada por el Banco de la Nación Argentina (el “Banco Nación”), sin que hayamos efectuado su verificación independiente.

(i) Información contable anual

Datos patrimoniales y de resultados

Datos según Estado de resultados Al 30 de Junio de

30/06/2013    30/06/2012    30/06/2011

VENTAS NETAS 112.806.007,04 92.046.118,31 71.165.396,29

COSTO DE VENTAS -34.579.615,02 -27.446.337,17 -21.203.031,88

RESULTADO BRUTO 78.226.392,02 64.599.781,14 49.962.364,41

GASTOS DE ADMINISTRACION

-15.143.998,82

-12.047.052,26

-9.660.926,98

GASTOS DE COMERCIALIZACION -47.032.848,77 -39.353.373,95 -31.227.746,34

GASTOS DE FINANCIACION -13.166.311,69 -12.055.486,89 -7.791.985,90

TOTAL GASTOS -75.343.159,28 -63.455.913,10 -48.680.659,22

RESULTADO OPERATIVO 2.883.232,74 1.143.868,04 1.281.705,19

OTROS INGRESOS Y EGRESOS

56.446,25

250.521,39

-467.082,33

RESULTADO ORDINARIO 2.939.678,99 1.394.389,43 814.622,86

IMPUESTO A LAS GANANCIAS

-1.709.613,05

-775.716,97

-525.217,04

RESULTADO FINAL 1.230.065,94 618.672,46 289.405,82

Datos del Estado de Situación Patrimonial: Al 30 de Junio de

2013 2012 2011

Caja y Bancos 289.691,48 5.051.325,92 449.229,20

Créditos por ventas 22.577.073,17 16.033.851,14 11.515.869,52

Otros créditos 17.233.893,19 13.413.856,70 8.936.399,84

Inversiones 15.348.815,15 - -

Bienes de cambio 23.994.029,58 21.205.061,39 15.096.000,76

TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES 79.443.502,57 55.704.095,15 35.997.499,32

Otros créditos	2.956.025,06	3.075.174,53	3.755.700,28
Inversiones	5.932.847,48	9.903.091,93	8.011.181,49
Bienes de uso	6.947.593,03	5.695.113,82	4.876.099,53
TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES	15.836.465,57	18.673.380,28	16.642.981,30
TOTAL ACTIVO	95.279.968,14	74.377.475,43	52.640.480,62
Capital emitido	15.000.000,00	15.000.000,00	8.500.000,00
Primas de emisión	5.851.285,22	5.851.285,22	- Reservas
136.422,61	136.422,61	122.252,32	Resultados acumulados -
949.339,51	-2.179.405,45	-2.783.907,62	
TOTAL DE PATRIMONIO	20.038.368,32	18.808.302,38	5.838.344,70
Deudas Comerciales	38.998.677,94	26.501.553,41	19.012.396,93
Deudas Bancarias y Financieras	8.882.091,71	9.414.439,28	3.803.202,80
Deudas Sociales y Fiscales	9.669.654,19	7.296.416,54	6.414.408,81
Otras Deudas	162.548,27	600.879,56	646.621,56
TOTAL DE PASIVOS CORRIENTES	57.712.972,11	43.813.288,79	29.876.630,10
Deudas Comerciales	-	-	-
Deudas Bancarias y Financieras	8.507.360,26	10.311.583,56	15.458.661,34
Deudas Sociales y Fiscales	4.249.827,64	555.344,48	326.732,22
Otros pasivos	-	-	330.400,00
Previsiones	4.771.439,81	888.956,22	809.712,26
TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES	17.528.627,71	11.755.884,26	16.925.505,82
TOTAL DE PASIVOS	75.241.599,82	55.569.173,05	46.802.135,92
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	95.279.968,14	74.377.475,43	52.640.480,62

EBITDA

	30/06/2013	30/06/2012	30/06/2011	30/06/2010
EBIT	16.049.544,43	13.199.354,93	9.073.691,09	6.311.862,51
Depreciación de bienes de uso neta		875.427,02	1.173.539,62	1.108.397,01
				736.264,73
EBITDA Total	16.924.971,45	14.372.894,55	10.182.088,10	7.048.127,24
Margen de EBITDA	15,00%	15,61%	14,31%	14,67%

El EBITDA de Cosas Nuestras no debería considerarse una medida de la caja disponible de la Empresa para invertir en el crecimiento del negocio de Cosas Nuestras, ni como una medida de caja que estará disponible para Cosas Nuestras con el fin de cumplir sus obligaciones. EBITDA no es reconocida como una medida financiera bajo las normas contables profesionales vigentes en Argentina. Deberán tenerse en cuenta principalmente los resultados de Cosas Nuestras medidos de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en Argentina y usando la medida de EBITDA de la Empresa como información adicional

(ii) Información Contable trimestral al 31 de marzo de 2014 y 2013

Al 31 de marzo de

Datos según Estados de Resultados:	2014	2013
Ventas Netas	98.498.160,34	83.949.469,27
Costo de ventas	-29.032.790,65	-28.496.007,34
Resultado Bruto	69.465.369,69	55.453.461,93
Gastos de Comercialización	-41.604.050,66	-34.041.313,59
Gastos de Administración	-15.730.497,66	-10.771.505,31
Gastos de Financiaci3n	-15.171.512,26	-9.571.912,54



Total de Gastos	-72.506.060,58	-54.384.731,44
Resultado Operativo	-3.040.690,89	1.068.730,49
Otros Egresos e Ingresos	2.895.936,84	702.176,39
Resultado Ordinario	-144.754,05	1.770.906,88
Impuesto a las Ganancias	-362.647,74	-888.488,70
Ganancia neta del período por operaciones continuadas	-507.401,79	882.418,18

Datos del Estado de Situación Patrimonial Al 31 de Marzo

	2014	2013
Caja y Bancos	852.086,86	1.937.631,62
Créditos por ventas	22.296.818,17	19.452.738,28
Otros créditos	28.245.474,20	19.876.425,66
Inversiones	11.901.005,65	-
Bienes de cambio	31.022.270,23	21.194.744,01
<b>TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>94.317.655,11</b>	<b>62.461.539,57</b>
Otros créditos	1.872.942,98	2.584.062,08
Inversiones	6.360.458,68	10.473.855,16
Bienes de uso	9.114.665,22	6.156.235,68
<b>TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>17.348.066,88</b>	<b>19.214.152,92</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>111.665.721,99</b>	<b>81.675.692,49</b>
Capital emitido	15.000.000,00	15.000.000,00
Primas de emisión	5.851.285,22	5.851.285,22

Reservas	136.722,61	136.422,61
Resultados acumulados	-1.457.041,30	-1.296.987,27
TOTAL DE PATRIMONIO	19.530.966,53	19.690.720,56
Deudas Comerciales	46.110.949,16	37.003.843,72
Deudas Bancarias y Financieras	18.094.736,79	5.046.675,83
Deudas Sociales y Fiscales	12.185.527,57	12.762.261,36
Otras Deudas	563.548,27	312.727,62
TOTAL DE PASIVOS CORRIENTES	76.954.761,79	55.125.508,53
Deudas Bancarias y Financieras	8.701.758,24	6.278.831,00
Deudas Sociales y Fiscales	5.235.699,21	-
Previsiones	1.242.536,22	580.632,40
TOTAL DE PASIVOS NO CORRIENTES	15.179.993,67	6.859.463,40
TOTAL DE PASIVOS	92.134.755,46	61.984.971,93
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS	111.665.721,99	81.675.692,49

b) Indicadores

(i) Información contable anual

Período Anual cerrado al 30 de Junio de

2013    2012    2011

Activo corriente/ pasivo corriente			
1,38			
1,27			
1,20			
Activo no corriente/ total del activo	0,17	0,25	0,32
Patrimonio neto/ total del pasivo	0,27	0,34	0,12
Patrimonio neto/ total del activo	0,21	0,25	0,11
Activo corriente/ total del pasivo	1,06	1,00	0,77
Bienes de uso/ patrimonio neto	0,35	0,30	0,84
Resultado neto operativo/ ventas	0,03	0,01	0,02
Resultado neto antes de impuestos/ ventas		0,03	0,02
Resultado neto/ ventas	0,01	0,01	0,00
Resultado neto anualizado/ patrimonio neto promedio	0,06	0,05	0,05

c) Capitalización y endeudamiento

Cabe destacar que el 29 de mayo de 2012, por Asamblea de Accionistas de Cosas Nuestras se aprobó una capitalización de la Empresa, aumentando su capital social de \$8.500.00 a \$15.000.000, sin que ello implique cambio alguno en el control accionario de la Sociedad. Dicha capitalización fue cumplimentada en junio del 2012 y aprobada por Acta de Directorio del 30 de julio de 2012, adicionando una Prima de Emisión de \$ 5.851.285,22 e inscripto ante la Dirección de Personas Jurídicas de la Provincia de Buenos Aires con fecha 23 de junio de 2014. La composición del capital social de Cosas Nuestras es la siguiente:

Accionista	Clase	Valor Nominal	%Acciones	% Votos
Rómulo Gabriel Nazar	A	4.869.900	32,47%	49,69%

Cosas Nuestras Inversora S.A	A	308.560	2,06%	3,15%
Marcelo Chalub A		1.030.440	6,87%	10,51%
María Paula Iturralde	A	2.291.100	15,27%	23,38%
Tawny S.A.	B	6.500.000	43,33%	13,27%
Totales A y B		15.000.000	100,00%	100,00%

DEUDAS BANCARIAS y FINANCIERAS AL 31/03/2014 y 31/03/2013 2014 2013

COSAS NUESTRAS S.A. (en pesos)			Corriente	No Corriente	TOTAL
Corriente	No Corriente	TOTAL			
INSTRUMENTO GARANTÍA GARANTÍA					
Adelantos en cuenta corriente		3.680.640	-	3.680.640	
-	-	-			
Galicia Fianza personal accionistas		1.374.559		1.374.559	Fianza
personal accionistas	-	-			
Supervielle Fianza personal accionistas		258.068		258.068	
Fianza personal accionistas	-	-			
Ciudad Fianza personal accionistas		1.999.291		1.999.291	Fianza
personal accionistas	-	-			
Provincia Fianza personal accionistas	48.723	accionistas - - -		48.723	Fianza personal
Préstamos bancarios		3.402.307	4.451.758	7.854.065	
1.247.907	328.831	1.576.739			
BST S.A.	Valores representativos de Deuda		1.160.713		
1.160.713	-	-			
Ciudad Hipotecaria	377.420 - 377.420	Hipotecaria	421.638	318.775	740.412
Ciudad Fianza personal accionistas		10.057		10.057	Fianza personal accionistas
116.347	10.057	126.404			
Ciudad Crédito de exportaciones		903.375		903.375	
-	-	-			

Nación Hipotecaria 740.742 4.259.258 5.000.000 Hipotecaria 176.589 - 176.589

Galicia Fianza personal accionistas - - - Fianza personal accionistas 533.333 - 533.333

Provincia Fianza personal accionistas 210.000 192.500 402.500 - - -

Deudas financieras corto plazo		4.857.500	-	4.857.500
2.450.000	-	2.450.000		
Garantizar SGR	100.000		100.000	100.000
-	100.000			
Puente Hermanos SGR Fianza personal accionistas		4.757.500		
4.757.500	Fianza personal accionistas	2.350.000	-	2.350.000
Obligaciones Negociables		1.700.000	4.250.000	5.950.000
2.900.000	5.950.000	8.850.000		
Clase A Sin garantia	-	-	Sin garantia	1.200.000
1.200.000				
Clase B Sin garantía	1.700.000	4.250.000	5.950.000	Sin garantía
1.700.000	5.950.000	7.650.000		
Provisión de Intereses y gastos devengados		168.846	-	168.846
223.336	-	223.336		
		-		-
Int.y Gs.dev. Sin garantía	168.846	168.846	Sin garantía	
223.336	223.336			
		-		-
TOTAL	13.978.138	8.701.758	22.679.897	7.044.579
6.278.831	13.323.410			

d) Razones para la oferta y destino de los fondos

Los fondos netos provenientes de la emisión de las Obligaciones Negociables serán aplicados por Cosas Nuestras a uno o más de los siguientes fines, siempre de conformidad con lo requerido por el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables: (i) inversiones en activos físicos ubicados en Argentina, (ii) integración de capital de trabajo en Argentina, y/o (iii) refinanciación de pasivos.

e) Factores de riesgo

Previamente a invertir en las obligaciones negociables, el inversor deberá considerar cuidadosamente los riesgos descritos en la presente sección y en el resto de la información incluida en este prospecto. Los negocios, los resultados de operaciones, la situación financiera o las perspectivas de la Empresa pueden verse sustancial y negativamente afectadas por cualquiera de estos riesgos, y como consecuencia de ello el precio de mercado de las obligaciones negociables de la Empresa podría disminuir y los inversores podrían perder la totalidad o una parte significativa de su inversión. Asimismo, los inversores deben tener en cuenta que la Empresa puede enfrentarse a otros riesgos e incertidumbres distintos de los mencionados a continuación y que actualmente no considera relevantes o de los cuales no tiene conocimiento, y que podrían afectar en forma significativamente adversa los resultados de sus operaciones y su situación patrimonial.

Riesgos relacionados con Argentina

La Argentina es una economía emergente y las inversiones en mercados emergentes generalmente conllevan riesgos. Estos riesgos incluyen inestabilidad política, social y económica, que puede afectar los resultados económicos de la Argentina. La inestabilidad en la Argentina y en los mercados emergentes de América Latina y otros países ha sido causada históricamente por varios factores diferentes, incluyendo los siguientes:

- altas tasas de interés;
- cambios en el valor de la moneda;
- variación en los niveles de inflación;

- controles cambiarios;
- controles de precios y salarios;
- cambios en la política económica y tributaria; y
- tensiones políticas y sociales.

Cualquiera de los factores precedentes podría afectar negativamente la economía y la situación financiera de la Empresa, incluida la capacidad para pagar sus obligaciones de deuda, incluidos las Obligaciones Negociables.

La inflación podría afectar adversamente las perspectivas económicas de la Argentina y sus provincias.

La Argentina, así como otros países alrededor del mundo, se enfrentó a una presión inflacionaria impulsada, entre otros factores, por aumentos significativos en los precios de los combustibles, la electricidad y los alimentos. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Censos (“INDEC”), el Índice de Precios al Consumidor (“IPC”) aumentó 7,2% en el año finalizado el 31 de diciembre de 2008, 7,7% en el año finalizado el 31 de diciembre de 2009, 10,9% en el año finalizado el 31 de diciembre de 2010, 9,5% en el año finalizado el 31 de diciembre de 2011 y 10,8% en el año finalizado el 31 de diciembre de 2012. En el pasado, la inflación socavó significativamente la economía argentina y la capacidad del Gobierno Nacional para crear condiciones que permitan el crecimiento. El crecimiento de la inflación podría contribuir significativamente a la incertidumbre sobre el crecimiento económico futuro. Una inflación significativa podría tener un efecto adverso sobre la situación económica de la Empresa y su capacidad para atender el servicio de sus obligaciones de deuda, incluyendo las Obligaciones Negociables.

Asimismo, desde el año 2007, el INDEC, el organismo de estadísticas del Gobierno Nacional, y la única organización con capacidad operativa para cubrir vastos territorios y grandes volúmenes de datos en la Argentina, ha experimentado un proceso de reforma institucional. El Fondo Monetario Internacional actualmente provee asistencia técnica al Gobierno Nacional para mejorar la recopilación y el cálculo de los datos de la inflación.

La capacidad de la Argentina de obtener financiamiento de los mercados internacionales se encontraría limitada, lo que podría afectar su capacidad para implementar reformas y promover el crecimiento económico.

Durante la primera mitad del año 2005, la Argentina reestructuró parte de su deuda soberana que se encontraba en situación de incumplimiento desde finales de 2001. En 2010, se lanzó una nueva oferta de canje para aquellos tenedores de títulos elegibles que no habían ingresado al canje de 2005. Así la Argentina logró una alta participación, llegando a reestructurar, conjuntamente con ambas operaciones, más del 92% de la deuda elegible. Los canjes de deuda implicaron para los tenedores participantes aceptar una fuerte reducción de la deuda, alargamiento de plazos y reducción de la tasa de interés. De esta manera, la Argentina alcanzó un perfil de vencimiento de deuda que reduce sustancialmente los riesgos a futuro.

Con relación a los litigios por parte de los holdouts (aquellos tenedores que no ingresaron al canje mencionado anteriormente) con fecha 16 de junio de 2014, la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos denegó la revisión del fallo del Juez de Distrito Thomas Griesa que ordenó a la Argentina el pago del 100% de los 1.330 millones de dólares a los bonistas que no entraron en el canje al mismo tiempo o antes de que les pague a los tenedores de bonos reestructurados. Dicha situación podría tener un efecto adverso sobre la posibilidad del Gobierno Nacional para obtener financiamiento y, en consecuencia, podría afectar la economía y la situación financiera de la Sociedad y la capacidad para realizar pagos conforme a sus obligaciones de deuda, incluidas las Obligaciones Negociables.

El 2 de septiembre de 2008 y en virtud del Decreto N° 1.394/08, la Argentina anunció oficialmente su decisión de pagar los montos adeudados a las naciones acreedores que son miembros del Club de París. En el marco de una comunicación del 18 de septiembre de 2008, el Club de París a su vez anunció que aceptaba la decisión de la Argentina. Sin embargo, las negociaciones se detuvieron debido a la contracción económica mundial que afectó a las economías del mundo en aquel momento y continúan demoradas. En el corriente año se reiniciaron las negociaciones entre la Argentina y los países acreedores del Club de París suscribiéndose con fecha 28 de mayo de 2014 un acuerdo para regularizar en cinco años la deuda por u\$s9.700 millones.



La economía argentina podría verse afectada negativamente por acontecimientos económicos en otros mercados.

La economía argentina se encuentra influenciada, en diferentes grados, por las condiciones económicas y financieras de otros mercados. La Argentina se ve particularmente afectada por eventos en las economías de sus principales socios regionales tales como Brasil, o países como los Estados Unidos o China, que tienen una influencia substancial sobre los ciclos de la economía mundial. Si las tasas de interés aumentan significativamente en los países desarrollados, incluyendo los Estados Unidos, puede resultar más difícil y costoso para la Argentina y otras economías emergentes obtener crédito y refinanciar sus deudas actuales, circunstancia que podría tener un efecto adverso sobre el crecimiento económico. Asimismo, si estos países caen en recesión, la economía argentina tendría el impacto de una reducción en sus exportaciones, particularmente de sus principales commodities agrícolas. Todos los factores mencionados podrían tener un efecto negativo sobre el crecimiento económico de la Argentina y podrían dar lugar a consecuencias negativas para la situación de la Empresa.

Condiciones financieras y económicas globales adversas podrían tener un efecto negativo en la economía argentina y, a su vez un impacto negativo sobre la situación financiera de la Empresa y la capacidad para pagar sus obligaciones de deuda, incluidas las Obligaciones Negociables.

La economía argentina es vulnerable al efecto “contagio” en el exterior, el cual podría deteriorar el crecimiento de la economía argentina y trasladarse a la economía y la situación financiera de la Empresa, al igual que sobre el valor de las Obligaciones Negociables.

Las reacciones de los inversores internacionales a los eventos que tienen lugar en un mercado a veces muestran un efecto “contagio”, por el cual una región completa o una clase de inversión pierden el interés de los inversores internacionales. La economía argentina se vio afectada negativamente por eventos políticos y económicos que tuvieron lugar en economías en vías de desarrollo durante la década del 1990, incluyendo los que ocurrieron en México en 1994, la caída de varias economías asiáticas entre 1997 y 1998, la crisis económica rusa en 1998, la devaluación brasileña en 1999 así como también en economías desarrolladas como la crisis financiera de las hipotecas “sub-prime” del año 2007-2008 en los Estados Unidos, y la actual crisis que están atravesando varios de los países de la UE. Las políticas contracíclicas llevadas a cabo por el Gobierno Nacional durante los últimos años, ha permitido a la Argentina amortiguar los efectos de dicha crisis. No obstante, dicho efecto “contagio” podría tener un

impacto negativo sobre la economía y la situación financiera de la Argentina y la Empresa, al igual que sobre el valor de las Obligaciones Negociables.

Las fluctuaciones en el valor del Peso podrían tener un efecto adverso significativo en la economía de la Argentina y, en consecuencia, en la economía de sus provincias y en su respectiva capacidad para pagar el servicio de sus obligaciones de deuda.

El BCRA (conforme se define más adelante) tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. También ejecuta la política cambiaria en un todo de acuerdo con la legislación que sanciona el Honorable Congreso de la Nación. Todas las decisiones relacionadas con el Peso son adoptadas por el Banco Central de la República Argentina ("BCRA") y por el Gobierno Nacional, y podrían tener un efecto adverso sobre la situación financiera de Argentina y en consecuencia sobre la situación financiera de la Empresa. Ello podría dar lugar a un efecto negativo sobre el crecimiento del PBI y sobre el empleo y asimismo podría reducir los ingresos del sector público de la Argentina a través de una disminución en el cobro de impuestos, afectando de ese modo la economía y situación financiera de la Empresa. La Empresa no puede garantizar que las fluctuaciones en el valor del Peso no tendrán un efecto adverso significativo sobre la economía de la Argentina, la Empresa y su capacidad para pagar el servicio de sus obligaciones de deuda, incluyendo las Obligaciones Negociables.

Los controles cambiarios y las restricciones sobre las transferencias al exterior podrían restringir la disponibilidad de moneda extranjera y la capacidad de pago.

En el pasado, la Argentina impuso controles de cambio y restricciones sobre las transferencias de dinero al exterior. Estas medidas limitaron la capacidad de las empresas de mantener moneda extranjera y de efectuar pagos al exterior. Actualmente, se han profundizado los controles para lograr un monitoreo del flujo de moneda extranjera, exigiendo a las empresas mayor previsibilidad en los pagos al exterior para no afectar la operatoria normal. Una mayor profundización de dichos controles o nuevas restricciones podrían afectar la situación de las importaciones de mercadería de la Empresa y la capacidad de pago de la empresa. Asimismo, una mayor profundización de dichos controles o nuevas restricciones podrían eventualmente dificultar el acceso de la Empresa al mercado de cambios a fin de adquirir las divisas necesarias para cumplir sus obligaciones contractuales en virtud de los contratos de licencia o distribución vigentes, como por ejemplo, el pago de regalías, servicios empresariales profesionales y técnicos

y servicios de transferencia de tecnología, entre otros, lo que podría afectar adversamente la capacidad de pago al exterior de la Empresa y, consecuentemente, su relación con los proveedores del exterior.

Los controles de cambios en un entorno económico en el que el acceso a los capitales locales está restringido, podrían tener un efecto negativo en la economía y en las actividades de la Empresa y, en particular, en la capacidad de la Empresa de efectuar pagos de capital y/o intereses sobre obligaciones contraídas en moneda extranjera.

Tanto medidas del gobierno nacional como reclamos de nuestros trabajadores y/o trabajadores vinculados y/o de los sindicatos que los nuclean podrían generar presiones para otorgar aumentos de sueldos a nuestros empleados y/o para otorgar nuevos beneficios, lo cual aumentaría nuestros costos operativos.

En el pasado, el gobierno argentino promulgó leyes, reglamentaciones y decretos exigiendo a empresas del sector privado que mantengan niveles de salarios mínimos y brinden beneficios específicos a sus empleados y podría hacer lo mismo en el futuro. Tanto el gobierno argentino como las empresas del sector privado han experimentado considerables presiones de los empleados y organizaciones laborales en relación con los niveles salariales y los beneficios para los empleados. Por lo tanto es posible que en el futuro el gobierno argentino adopte medidas que incrementen los salarios y/o exijan a la Empresa brindar beneficios adicionales a sus empleados. Cualquier aumento de salarios o de los beneficios otorgados a empleados si no fuera compensado con un aumento de la productividad, incrementaría los costos de la Empresa y afectaría los resultados de sus operaciones.

Por otra parte, el aumento de juicios laborales, cambios en las leyes laborales y resoluciones judiciales a favor de los empleados han aumentado significativamente la responsabilidad de las empresas argentinas no solamente con sus propios empleados sino también respecto de trabajadores de empresas contratadas para la prestación de servicios. Los costos laborales podrían aumentar a medida que aumenten las obligaciones por indemnización. Ciertas decisiones legales recientemente dictadas por los tribunales argentinos en materia laboral reconocen una responsabilidad compartida (o incluso una responsabilidad directa) entre los empleados de terceros contratistas y la empresa que contrató a los terceros contratistas. Si bien la Empresa considera que da cumplimiento a las leyes laborales, y realiza controles sobre sus terceros contratistas, no se puede asegurar que no será responsabilizada como consecuencia de acciones legales iniciadas por empleados o empleados de terceros contratistas, o por sus

respectivos sindicatos. La Empresa no puede garantizar que situaciones de conflicto no se presenten en el futuro, lo que podría afectar los resultados de la operación de la Empresa.

Riesgos relacionados con la Empresa

La competencia y el nivel de consumo podrían ser diferentes a los esperados por la Empresa.

El mercado de la Empresa es altamente competitivo, por lo que el consumidor puede optar por productos similares de marcas competidoras. Este comportamiento del consumidor podría tener un impacto negativo en su demanda, que a su vez, afectaría adversamente los resultados operacionales de la Empresa y su situación patrimonial.

Los resultados de la Empresa son sensibles a las condiciones de la competencia. La Empresa debe reaccionar permanentemente a la variada oferta de productos y promociones ofrecidas por sus competidores. Así mismo la Empresa debe competir con empresas más pequeñas con estructuras de costos más reducidas y en muchos casos, informales.

El sector en el que se desempeña la Empresa está directamente vinculado con el consumo en general. En especial, la demanda de productos de la Empresa está sujeta en una importante proporción a la demanda del consumidor definido como ABC1 y C2. El nivel de confianza de estos consumidores está sujeto a la certeza respecto al futuro del país y el suyo en particular, que al mismo tiempo, están sujetos a factores particulares que están fuera del control de la Empresa. El nivel de actividad en el comercio está sujeto a diversos factores tales como la situación económica en general, la confianza de los consumidores, el crecimiento del producto bruto interno y la inflación. La sensibilidad del mercado a estos factores como así también a los cambios cíclicos o desfavorables en la economía y a la falta del desarrollo significativo de esa economía, podría afectar negativamente las operaciones y rentabilidad de la Empresa.

El negocio de la Empresa es de naturaleza cíclica.

El negocio del retail y especialmente la venta de indumentaria es un negocio estacional por naturaleza, y los flujos operativos de la Empresa pueden variar sustancialmente entre distintos períodos, lo cual a su vez podría tener consecuencias negativas sobre ciertos compromisos asumidos. Normalmente, la Empresa experimenta el período más alto de ingresos en el mes de

diciembre (fiestas de fin de año), seguido de los meses de junio (día del padre) y octubre (día de la madre). El nivel más bajo de facturación suele verificarse durante el primer bimestre del año.

Cambios pronunciados que extiendan las características del componente de estacionalidad del negocio podrían tener un efecto sustancial adverso sobre los negocios, la situación patrimonial o los resultados de las operaciones de la Empresa.

El costo del financiamiento al cual la Empresa accede podría verse afectado.

Si el costo del financiamiento al que actualmente accede la Empresa se incrementara, o si la Empresa no fuera capaz de asegurar el acceso a dicho financiamiento en condiciones competitivas, es posible que se viera forzada a incurrir en costos de financiación más altos que los presupuestados. Dicha circunstancia, de ocurrir, podría tener un efecto sustancial adverso sobre los negocios, la situación patrimonial o los resultados económicos de la Empresa.

El crecimiento del negocio podría verse afectado por distintas circunstancias.

La Empresa actualmente cubre un amplio espectro geográfico dentro de la República Argentina. La estrategia de la Empresa se encuentra más focalizada en ganar metros comerciales en locales existentes que en incrementar sus puntos de venta. A su vez, la estrategia de la Empresa se concentra en expandir su presencia en el exterior y en mercados de venta no tradicionales tales como plataformas de comercio electrónico. Para el desarrollo de dichas estrategias la Empresa requiere de recursos adicionales, encontrándose su éxito condicionado a la capacidad de la Empresa para identificar mercados geográficos apropiados para la marca Cardón y a la maduración de ciertos procesos para su inserción en nuevos mercados. Cualquier retraso o restricción en este sentido podría tener un efecto sustancial adverso sobre los negocios, la situación patrimonial o los resultados de las operaciones de la Empresa.

Los incumplimientos de licenciatarios y/o franquiciados pueden afectar la reputación de la Empresa en el mercado.

El modelo de negocios de la Empresa se encuentra estrechamente ligado al efectivo cumplimiento de las obligaciones asumidas por los licenciatarios de la marca Cardón y los franquiciados de los locales que conforman la cadena conformada por la marca Cardón. El incumplimiento de sus obligaciones o la resolución de contratos de licencia o franquicia podrían afectar negativamente las operaciones y la rentabilidad de la Empresa. Incrementos en los costos de materia prima pueden tener efectos adversos sobre los resultados económicos.

Los costos de la materia prima utilizada por los licenciatarios para fabricar los productos que comercializa Cardón constituyen una porción significativa de la estructura de costos de la Empresa, razón por la cual aumentos inesperados en esta variable pueden resultar en reducciones de los márgenes de rentabilidad.

Tanto el costo como la disponibilidad de la materia prima están sujetos a variables políticas y macroeconómicas que no siempre pueden ser controladas ni anticipadas. Aunque la Empresa se encuentra en capacidad de transferir una porción de sus costos a los clientes, esta alternativa no es suficiente para proteger por completo a la Empresa de un incremento sostenido en los precios de la materia prima. Ello así debido a que aumentos significativos en los precios de los productos comercializados con la marca Cardón pueden generar una retracción en la demanda de sus productos, resignando porciones de mercado a favor de la competencia.

Dichas circunstancias podrían tener un efecto sustancial adverso sobre los negocios, la situación patrimonial o los resultados económicos de la Empresa.

La imposibilidad de renovar el alquiler de locales propios ubicados en centros comerciales puede comprometer las operaciones de la Empresa.

Una proporción relevante de la venta de los locales propios de la Empresa se realiza en locales ubicados en reconocidos e importantes shopping centers de la Ciudad de Buenos Aires y zona norte del Gran Buenos Aires. La pérdida de las ubicaciones en los centros comerciales podría afectar negativamente las operaciones y la rentabilidad de la Empresa. Sin perjuicio de ello, la Empresa considera que ninguno de sus locales propios resulta insustituible, por lo que no convalidará condiciones que afecten negativamente la ecuación económico-financiera de su negocio. Por ello, ante la imposibilidad de renovar uno o más contratos de alquiler en

condiciones competitivas, la Empresa evaluará nuevas localizaciones en zonas de tránsito y superficie comparables, a efectos de sostener sus volúmenes de facturación por metro cuadrado, aprovechando la versatilidad que le confiere la diversidad de formatos (shopping centers, locales a la calle, discontinuo, etc.) y tamaños que presenta su portfolio actual de locales propios.

Importaciones de productos y de insumos.

A pesar de que el abastecimiento de los locales pertenecientes tanto a Cosas Nuestras S.A. como a su red de franquiciados se ha venido llevando a cabo en forma continua e ininterrumpida; y que su riesgo se encuentra bien distribuido dado que se realiza a través de 24 licenciatarios haciendo que la concentración de los mismos no sea significativa ya que la Empresa desde el año 2009 ha profundizado el desarrollo de proveedores locales para el abastecimiento de la cadena compuesta por la marca Cardón, reduciendo consistentemente el componente importado de sus mercaderías, mayores restricciones a las importaciones y al intercambio comercial internacional, dispuestas en el futuro por el Gobierno Nacional, pueden impactar negativamente en los licenciatarios y en consecuencia en el abastecimiento de la cadena de la marca Cardón.

Ciertos aspectos laborales podrían afectar a la Empresa.

En el pasado, el gobierno argentino promulgó leyes, reglamentaciones y decretos exigiendo a empresas del sector privado que mantengan niveles de salarios mínimos y brinden beneficios específicos a sus empleados y podría hacer lo mismo en el futuro. Tanto el gobierno argentino como las empresas del sector privado han experimentado considerables presiones de los empleados y organizaciones laborales en relación con los niveles salariales y los beneficios para los empleados. Por lo tanto es posible que en el futuro el gobierno argentino adopte medidas que incrementen los salarios y/o exijan a la Empresa brindar beneficios adicionales a sus empleados. Cualquier aumento de salarios o de los beneficios otorgados a empleados si no fuera compensado con un aumento de la productividad, incrementaría los costos de la Empresa y afectaría los resultados de sus operaciones.

Por otra parte, el aumento de juicios laborales, cambios en las leyes laborales y resoluciones judiciales a favor de los empleados han aumentado significativamente la responsabilidad de las empresas argentinas no solamente con sus propios empleados sino también respecto de trabajadores de empresas contratadas para la prestación de servicios. Los costos laborales podrían aumentar a medida que aumenten las obligaciones por indemnización. Ciertas decisiones legales recientemente dictadas por los tribunales argentinos en materia laboral

reconocen una responsabilidad compartida (o incluso una responsabilidad directa) entre los empleados de terceros contratistas y la empresa que contrató a los terceros contratistas. Si bien la Empresa considera que da cumplimiento a las leyes laborales, y realiza controles sobre sus terceros contratistas, no se puede asegurar que no será responsabilizada como consecuencia de acciones legales iniciadas por empleados o empleados de terceros contratistas, o por sus respectivos sindicatos. La Empresa no puede garantizar que situaciones de conflicto no se presenten en el futuro, lo que podría afectar los resultados de la operación de la Empresa.

Riesgos relacionados con las obligaciones negociables.

Es posible que no se desarrolle un mercado activo para las obligaciones negociables.

Puede no haber un mercado de negociación establecido para la emisión de obligaciones negociables. La Empresa puede solicitar que una clase de obligaciones negociables sea admitida en diferentes bolsas o mercados, pero no puede garantizar que, de ser efectuadas, esas solicitudes serán aprobadas. Además, también puede suceder que la Empresa decida no cotizar alguna clase de obligaciones en ninguna bolsa ni sistema de negociación. Es más, aún en el caso de que pueda obtenerse una cotización respecto de una emisión de obligaciones negociables, la Empresa no puede brindar garantías acerca de su liquidez ni garantizar que se desarrollará o se mantendrá vigente un mercado de negociación para las obligaciones negociables. Si no se desarrollara o se mantuviera vigente un mercado de negociación activo para las obligaciones negociables, el precio de mercado y la liquidez de las obligaciones negociables podrían verse negativamente afectados. Si las obligaciones negociables se negociaran, puede suceder que se negocien con un descuento sobre su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado para títulos valores similares, el desempeño operativo y la situación patrimonial de la Empresa, las condiciones económicas generales y otros factores.

La Empresa podrá rescatar las obligaciones negociables antes del vencimiento.

Las obligaciones negociables podrán ser rescatadas a opción de la Empresa en caso de producirse ciertos cambios en la legislación argentina o ante el acaecimiento de ciertos hechos, tal como se detalla en este prospecto. Véase la sección “Descripción de las obligaciones negociables—Rescate y Recompra” del presente. Asimismo, las obligaciones negociables



también podrán ser rescatadas a opción de la Empresa. En caso de producirse un rescate tal, un inversor podría no estar en posición de reinvertir los fondos provenientes del rescate en un título similar a una tasa de interés efectiva similar a la esperada de las obligaciones negociables.

Calificación de las obligaciones negociables.

Si bien la calificación de las Obligaciones Negociables ha sido emitida por un agente de calificación competente, dicha calificación podría no reflejar la totalidad de los riesgos involucrados en la inversión en las Obligaciones Negociables o dichos riesgos podrían variar desde el otorgamiento de dicha calificación.

El error al realizar ciertas estimaciones podría afectar la capacidad de pago de las Obligaciones Negociables por parte de la Empresa.

Es posible que una o más de las presuposiciones, estimaciones y/o tendencias descritas en el presente Prospecto se puedan ver afectadas por eventos y circunstancias que no pueden ser previstos, impedidos ni controlados por la Empresa, como así tampoco la Empresa puede determinar el efecto relativo que tales variaciones puedan tener respecto de las presuposiciones y estimaciones realizadas. Asimismo, los resultados reales futuros pueden diferir de las estimaciones, tendencias y evaluaciones realizadas. Dichas circunstancias podrían afectar la capacidad de pago de la Empresa respecto a las Obligaciones Negociables. Por lo tanto, las presuposiciones, estimaciones y tendencias descritas en el presente Prospecto no deben ser consideradas como una declaración y garantía de la Empresa acerca de que las mismas serán alcanzadas efectivamente, por lo que los potenciales adquirentes de las Obligaciones Negociables no deberían basar una decisión de inversión en dichas estimaciones, presuposiciones o tendencias.

Calificaciones de riesgo

Fix SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, una sociedad afiliada a Fitch Rating, que se halla inscripta en el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo, ha calificado con fecha 27 de junio de 2014 las Obligaciones Negociables con “BBB(arg)”. Dicha calificación de riesgo puede ser

modificada en cualquier momento y no constituye una recomendación para comprar, mantener y/o vender las Obligaciones Negociables.

Los emisores o emisiones calificación “BBB(arg)” implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones con categorías superiores.

#### INFORMACIÓN SOBRE COSAS NUESTRAS

##### a) Historia y desarrollo de Cosas Nuestras

Cosas Nuestras es una sociedad constituida con fecha 11 de abril de 2002 por un plazo de 99 años como sociedad anónima bajo las leyes de la República Argentina con domicilio social en Paraná 3745, Planta Baja, Local 1183, de la ciudad de Martínez, partido de San Isidro, Provincia de Buenos Aires. Con fecha 23 de junio de 2014 mediante la Resolución 3.767 se inscribió el cambio de sede social en la Dirección Provincial de Personas Jurídicas de la provincia de Buenos Aires bajo el Folio de inscripción 105.339. Asimismo la Sociedad tiene oficinas comerciales en la Av. Alvear 1.750 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires teléfono: 4815-9998, fax 4815-7029 y mail cardon@cardon.com.ar. De acuerdo a lo establecido en sus estatutos, Cosas Nuestras tiene por objeto social dedicarse por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, en el país o en el extranjero a las siguientes actividades: comerciales, industriales, agropecuarias, transportes, inmobiliarias y financieras. El CUIT de la Emisora es 30-70793738-2,

En 1988, con apenas 20 años de edad, Rómulo Gabriel Nazar (“Gabo”), fundador y actual presidente de Cosas Nuestras, abrió su primer local en su ciudad natal, Ramallo, Provincia de Buenos Aires. En 1990 abrió el primer local Cardón en la Ciudad de Buenos Aires y llegado el año 1997, con 12 locales de venta al público, la marca Cardón implementó por primera vez el sistema de franquicias, el cual desde entonces ha sido utilizado para expandir la marca a lo largo de todo el país.

En el año 2001, la marca Cardón contaba con 32 locales distribuidos en su mayoría en el interior del país. Ese mismo año, se inauguró la escuela de gerenciamiento para la capacitación de franquiciados. A fines de 2004, la marca Cardón contaba con 82 locales y comenzó a desarrollar diversas alianzas estratégicas en distintos rubros y extensiones de marca tales como “CARDON Ramos Generales (Nuestra Cocina)”, “CARDON Torre Rural” y la camioneta pick-up “Chevrolet S-10 CARDON” en alianza con General Motors.

En el año 2005, “Topbrands”, una organización presente en más de 70 países, que promueve la disciplina del “branding” y rinde tributo a las grandes marcas, distinguió a Cardón como una de las cien marcas más importantes del país. Al año siguiente, la cantidad de locales comerciales ascendió a 106, y se estableció la alianza con el programa “Marca País” para promover a la Argentina en el mundo. “Marca País es un concepto utilizado en marketing y la comunicación para referirse al valor intangible de la reputación e imagen de marca de un país a través de múltiples aspectos, tales como sus productos, el turismo, la cultura, los deportes, las empresas y los organismos públicos, que determinan los valores que se asocian a ese país.

En 2008 Gabo Nazar, presidente del directorio de Cosas Nuestras y presidente de la Asociación de Grandes Marcas y Franquicias desde 2007 a la fecha, fue distinguido con un diploma al mérito por su trayectoria y emprendimientos por Fundación Konex la cual fue creada con el propósito de promover, estimular, colaborar, participar e intervenir en toda clase de iniciativas, obras y empresas de carácter cultural, educacional, intelectual, artístico, social, filantrópico, científico o deportivo en sus expresiones más jerarquizadas. Posteriormente, en marzo de 2010, Cardón figuró en el puesto 64 del ranking que publica la revista Apertura, sobre las 100 empresas con mejor imagen en la Argentina; luego, en septiembre del 2011, Gabo Nazar figuró en el puesto 52 del ranking que publica la revista Fortuna, sobre los 100 empresarios más reconocidos del país, mientras que en mayo del 2012 la revista Veintitrés destacó a Cardón como una de las 10 primeras marcas más buscadas en el mercado del franchising.

A la fecha del presente Prospecto la marca Cardón cuenta con 104 locales de venta distribuidos en toda la Argentina y uno en Paraguay, otro en Río Branco Uruguay y una apertura en Doha Qatar, de los cuales Cosas Nuestras explota en forma directa 10 de ellos.

La fuerte penetración en el mercado y el constante crecimiento del número de locales, colocaron a Cardón en una posición de claro liderazgo entre los negocios del sector y la posicionaron como la primera marca tradicional de la Argentina.

Desde el punto de vista institucional, Cosas Nuestras lleva adelante una activa participación en el rubro como miembro de la Asociación Argentina de Marcas y Franquicias, cuya misión es promover, defender, profesionalizar, representar, e investigar el sistema de franquicias, creando un ámbito de intercambio enriquecedor entre sus socios, la institución y el mercado, siguiendo principios éticos y socialmente responsables.

b) Descripción del Negocio

La principal actividad de Cosas Nuestras es el desarrollo de la marca Cardón, para lo cual cuenta con una licencia exclusiva automáticamente renovable por el plazo de 5 años otorgada por su titular, Gabriel Nazar. El próximo vencimiento de la licencia es el día 3 de enero de 2015.

El concepto fundacional de Cardón, vinculado con lo más auténtico de la identidad cultural argentina, está presente en el estilo clásico y en la calidad que caracteriza a su línea de ropa de cuero y de indumentaria textil. También en sus artículos de marroquinería, calzado, y en las piezas de platería criolla, muy ligadas junto con el cuero a los orígenes de la cultura nacional. Las confecciones de la marca utilizan materiales nobles y autóctonos para desarrollar telas y diseños exclusivos. La propuesta,

diseñada con un fuerte criterio estético, está pensada especialmente para satisfacer las demandas más exigentes del consumidor actual.

La marca Cardón se encuentra fuertemente instalada en el mercado local, tanto en el interior de nuestro país como en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Gran Buenos Aires. En la actualidad, la marca Cardón se encuentra instalada, tanto a través de franquicias como de locales propios, en 104 locales de venta distribuidos en toda la Argentina. En este sentido se proyecta la apertura de locales en la ciudad de Dubai y la ciudad de Doha Qatar para el mes de diciembre de 2014. En su operación local Cosas Nuestras otorga franquicias para la venta minorista de los productos de la marca Cardón, explotando en forma directa 10 locales de venta que se encuentran ubicados tanto en sitios emblemáticos como prestigiosos paseos de compra localizados tanto en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires como en el Gran Buenos Aires.

Para el abastecimiento de la cadena, la marca opera a través de 24 licencias que fabrican los productos Cardón bajo diseño y estándares de calidad definidas por Cosas Nuestras. Los licenciarios se encuentran localizados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en el interior de las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe, quienes a su vez se aprovisionan de una importante cantidad de talleres y maestros artesanos también ubicados en el interior del país.

#### Modelo de Gestión del Negocio de Cosas Nuestras

El siguiente gráfico muestra el modelo de negocios de Cosas Nuestras y sus fuentes de ingresos:

Los ingresos de Cosas Nuestras provienen de tres fuentes: (i) ventas en locales propios, (ii) regalías de las licencias productoras, y

(iii) regalías de las franquicias comercializadoras. Las licencias producen y distribuyen artículos de marca Cardón, que se venden exclusivamente en los locales Cardón, en su mayoría franquiciados.

De esta manera, la cadena de valor que compone la marca Cardón se encuentra integrada por un conglomerado de más de 200 pequeñas y medianas empresas que fabrican y comercializan localmente su producción, generando aproximadamente 2.500 puestos de trabajo tanto en forma directa como indirecta.

Entre los productos que se comercializan en sus locales, se destacan los siguientes:

**Platería Criolla:** es un pilar fundamental en la propuesta de Cardón. Con materiales nobles, los maestros artesanos elaboran productos de uso de la más pura tradición rioplatense, como rastras, yuntas, plaquetas, artículos de cuchillería, mates y adornos.

**Marroquinería:** desarrollo de una amplia gama de carteras y bolsos en distintos tipos de cuero: vacuno, ovino, de búfalo, carpincho, gamuza y ciervo colorado, entre otros. Portafolios, agendas

y accesorios completan esta línea exclusiva, que nace a partir de materiales nobles trabajados bajo estrictos controles de calidad.

Ropa de cuero: con un criterio ecológico responsable, para la confección de las prendas de la marca Cardón se utilizan diferentes tipos de cuero. Con diseños exclusivos, y bajo estrictas normas de calidad, se fabrican camperas, tapados, chaquetas, sacos y sacones, pantalones, vestidos, polleras, camisas y chalecos, entre otros.

Indumentaria textil: la propuesta de indumentaria textil de Cardón presenta un estilo clásico e informal, fusionando los elementos clásicos del mundo agropecuario con líneas modernas y de tendencia. Está integrada por camisas, remeras, pantalones, polleras, camperas, sacones, sweaters y vestidos, entre otros artículos y accesorios textiles.

Accesorios: la línea de accesorios de Cardón está compuesta por productos que comparten el espíritu de la marca, como sombreros, artículos de soguería, ruanas, pashminas, pañuelos, una línea completa de fragancias, yerba mate y cera impermeabilizante para cueros y telas, entre otros.

Gurises: desde 2006 se desarrolla una línea especialmente diseñada para niños. Con diseños que representan el espíritu auténtico y de familia que inspira a Cardón, la propuesta de Gurises cubre niños de hasta 12 años.

La localización de los puntos de venta en los que se comercializan los mencionados productos de la marca Cardón, tanto de los locales propios como de las franquicias, puede observarse en el mapa de la Argentina que se muestra a continuación:

Posicionamiento en el sector

La marca Cardón ha mostrado una evolución muy positiva desde el año 2001. Su fuerte penetración en el mercado y el ritmo de crecimiento en términos de cantidad de locales y facturación observados la han colocado en una posición de claro liderazgo entre los negocios del sector, ubicándola como la primera marca tradicional argentina. Prueba de ello resulta los 78 nuevos locales de la marca inaugurados durante el período 2001-2013, triplicando de esa manera los puntos de venta en todo el país. A la vez se incrementó la cantidad de metros cuadrados cubiertos por los locales en 15,92 veces durante ese período.

Para el año 2013 las ventas de la cadena al público (facturación de los locales propios más la de los locales franquiciados) fueron de \$ 410 millones anuales, mientras que en 2001 dicho concepto alcanzaba los \$5,5 millones. A continuación puede observarse la evolución de la facturación de la cadena de locales Cardón en el período 2001- 2013, la cantidad de locales de venta al público y la superficie total ocupada por los locales de la cadena:

Nota: Desde 2007 al 2013 las ventas al público del total de la cadena crecieron un 270%, con un crecimiento promedio interanual de 25%.

Nota: La evolución de superficie promedio local en el mismo periodo 2005-2013 fue del 50%.

Los ingresos de Cosas Nuestras están principalmente compuestos por las ventas de los locales propios y las regalías que obtienen de los licenciatarios y franquiciados. La evolución de los mismos según los últimos ejercicios económicos se pueden observar a continuación:

18.000			18%		
16.000			16%		
14.000			14%		
12.000			12%		
10.000			10%		
8.000			8%		
6.000			6%		
4.000			4%		
2.000			2%		
-			0%		
06/2007	06/2008	06/2009	06/2010	06/2011	06/2012
	06/2013				

#### EBITDA Margen EBITDA

Si bien históricamente los mayores ingresos de Cosas Nuestras fueron por regalías, las que en el año 2008 representaban un 66% de los mismos, a partir del año 2009, con la incorporación de nuevos locales propios y el aumento en metros cuadrados de locales actualmente dicho impacto, medido en el mes de junio de 2013, representa el 30% del total de los ingresos.

Asimismo, dentro de la venta de los 10 locales propios, y tomando en cuenta el mix de venta, el ingreso mayoritario proviene de la indumentaria, representando un 66% de las ventas. El crecimiento anteriormente mencionado se ha plasmado en un incremento del resultado económico. Si bien en el ejercicio cerrado al mes de junio de 2009 el EBITDA había descendido a causa de la crisis de 2009, esto se revirtió en el ejercicio 2010 con la recuperación de las ventas como se observa a continuación:



En las últimas temporadas, para la marca Cardón se ha desarrollado una estrategia de marketing y posicionamiento orientadas a su público objetivo, resaltando la comunicación del producto ofrecido, mejorando las condiciones de su abastecimiento y direccionado su inversión publicitaria tanto a medios tradicionales como a medios de interacción social online.

Si bien los 10 locales propios (incluido 3 locales de venta de productos discontinuos) sólo representan el 13% del total de locales de la cadena, se pronostica que sus ventas alcanzarán aproximadamente el 25% de las ventas del total de la cadena durante el año 2013. Es de destacar que el plan comercial de la Empresa prevé una nueva estrategia a implementar en los locales propios para los

años 2013 y 2014 basada en la optimización de la rentabilidad; a estos fines, la Empresa proyectó la reubicación de varios puntos de venta como así también la ampliación de locales y la recompra de franquicias existentes.

Nota: Las ventas de los años anteriores al 2010 muestran información consolidada de Cosas Nuestras y Nuestros Locales S.A. (ver punto 12 en la presente sección)

#### Locales Propios

La gestión de los locales propios es considerada como parte central de la estrategia de Cosas Nuestras, tanto debido a su contribución a la generación de ingresos para la Empresa, como por el apuntalamiento que dichos locales brindan desde el punto de vista de la comunicación, marketing y posicionamiento para la cadena comercial. Muchos de estos locales marcan una fuerte presencia con el turismo nacional e internacional contribuyendo a la consolidación de la imagen de la marca en los sectores de medios y altos ingresos. Dichos locales se encuentran ubicados en sitios emblemáticos y en reconocidos y prestigiosos centros comerciales y paseos de compra localizados tanto en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires como el Gran Buenos Aires. Cabe destacar que en promedio la superficie de los locales propios se encuentra alrededor de los 186 metros cuadrados, superando en un 55% al promedio del resto de la cadena que compone la marca Cardón. Nuestra experiencia indica que la relación entre los

metros de local y las ventas es de tipo lineal; es decir, a mayor superficie se generan mayores ventas.

En agosto de 2009, Cosas Nuestras, inauguró un local para la venta de productos discontinuos, conformado por productos de temporadas anteriores y de segunda selección, ubicado en la calle Roberto Fulton 2275, localidad de Grand Bourg, Provincia de Buenos Aires, que cuenta con una superficie de aproximadamente 600 m<sup>2</sup>. Dicho local se encuentra ubicado en una zona de “outlets” de marcas nacionales e internacionales. El objetivo de esta inversión fue el de mejorar la comercialización y rentabilidad en la venta de productos discontinuos. Asimismo y dadas las dimensiones del local, se adecuó un espacio para que el mismo sea utilizado como depósito centralizador y distribuidor del stock necesario para el funcionamiento de los locales propios de la compañía.

El objetivo definido por Cosas Nuestras para el año 2013 es que las ventas realizadas en los locales propios alcancen alrededor del 25% de las ventas del total de la cadena que compone la marca Cardón a través de locales propios y franquicias. Se apunta principalmente a crecer en metros cuadrados en lugares donde la cadena de Cardón ya tenga presencia y lograr la optimización de la rentabilidad a través de la reubicación de puntos de venta y la recompra de franquiciados.

La Empresa, en el año 2013, abrió cuatro nuevos locales propios, dos destinados a productos de primera línea y dos destinados a la comercialización de productos discontinuos.

Las dos nuevas sucursales destinadas a la venta de artículos de primera línea se encuentran estratégicamente ubicadas; la primera de ellas, inaugurada en octubre de 2013, en el barrio de Palermo, sobre la avenida Santa Fe y reemplazando los locales de Abasto Shopping, Alto Palermo Shopping y Paseo Alcorta Shopping. Por su lado, el segundo de dichos locales de primera línea, que también se encuentra inaugurado, se ubica en el Microcentro de la Ciudad de Buenos Aires, sobre la Avenida Diagonal Norte, éste local reemplaza al local ubicado en Galerías Pacifico. A través de estos locales se han reemplazado operaciones de alto costo y de viabilidad económica crítica.

Los restantes, dos locales son de venta de productos discontinuos. El primero de ellos se ubica en la calle México, barrio de Monserrat ubicado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, mientras

que el segundo se ubica en la calle Herrera, en el barrio de Barracas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Las zonas en las que se realizaron las aperturas son consideradas estratégicas tanto desde el punto de vista comercial como en su alta contribución económica a la compañía lo cual es posible a través de alta facturación, bajos costos y gastos de operación. En todos los casos los locales proyectados son de gran superficie, con un alto impacto visual tanto en propuesta como en nivel de ambientación. El detalle de las inversiones realizadas y a realizar se detalla a continuación:

Inversiones en la estructura comercial de la red de locales propios CARDON 2013

1. Apertura local sobre Avenida Santa Fe en la Ciudad de Buenos Aires (superficie 220 m2)

Concepto	Monto (pesos)
----------	---------------

Llave/Alquiler 560.000

Obra Húmeda 311.000

Equipamiento 892.000

Sub-total 1.763.000

2. Apertura local sobre Avenida Diagonal Norte en la Ciudad de Buenos Aires (superficie 240 m2)

Concepto	Monto (pesos)
----------	---------------

Llave/Alquiler 195.500

Obra Húmeda 150.000

Equipamiento 600.000

Sub-total 945.500

3. Apertura local Barracas en la Ciudad de Buenos Aires (superficie 120 m2)

Llave/Alquiler 102.500

Obra Húmeda y Equipamiento 605.500

Sub-total 708.000

4. Apertura local Montserrat en la Ciudad de Buenos Aires (superficie 140 m2)

Obra Húmeda 107.000

Equipamiento 86.000

Sub-total 193.000

Inversión total 2013 3.609.500

Nueva Superficie cadena locales propia (m2) -----  
- 720

Estas inversiones dentro de la red de locales propios impactaron en el abastecimiento adicional de productos desde los licenciatarios a la red de locales propios Cardón por un monto de aproximadamente \$4.900.000 (17.920 unidades).

Actualmente los locales propios pertenecientes a Cosas Nuestras se encuentran localizados en:

- Avenida Alvear 1750, Ciudad de Buenos Aires
- Unicenter Shopping, Martínez, Provincia de Buenos Aires
- Avenida Santa Fe y Uruguay, Ciudad de Buenos Aires
- Garín, Provincia de Buenos Aires (Outlet)\*
- Dot Baires Shopping, Ciudad de Buenos Aires
- Nordelta, Provincia de Buenos Aires
- Barracas, Herrera 1855, Ciudad de Buenos Aires. (Outlet)
- Monserrat, Mexico 1326, Ciudad de Buenos Aires. (Outlet)
- Microcentro, Diagonal Roque Sanz Peña 555, Ciudad de Buenos Aires.

- Palermo, Av. Santa Fe 3212, Ciudad de Buenos Aires.

Los locales de venta propios se ubican en inmuebles de propiedad de terceros, bajo contratos de locación celebrados en condiciones de mercado, con un plazo promedio de duración de 4 años.

#### LOCALES COMERCIALES EXISTENTES

#### JUNIO

AÑO	2010	2011	2012	2013	2014
1		Abasto	Abasto	Abasto	Alvear Alvear
2		Alto Palermo Norte		Alto Palermo	Alto Palermo B° Norte B°
3		Alvear	Alvear	Alvear Barracas	Barracas
4		B° Norte	B° Norte	B° Norte	Carilo Dot Baires
5		Galerías	Devoto	Carilo Devoto	Garín
6		Garín	Dot Baires	Devoto Dot Baires	Montserrat
7		Unicenter	Galerías	Dot Baires	Garín Nordelta
8		Devoto Garín	Galerías	Montserrat	Unicenter
9		Paseo Alcorta	Garín Nordelta	Diagonal Norte	
10		Unicenter	Paseo Alcorta	Unicenter	Petit Santa Fe
11		Plaza Oeste			
12		Unicenter			

Red de Franquicias

La fuerte penetración de la marca Cardón en el mercado y su constante crecimiento a través del sistema de franquicias adoptado en 1997 le ha permitido a Cosas Nuestras contar con una red de 94 locales, distribuidos en todo el país, bajo un sistema de franquicias, posicionando a Cardón como la primera marca tradicional de la Argentina. Es de destacar que los locales pertenecientes a la red de franquiciados comercializan productos de la marca Cardón en forma exclusiva.

Además de fuertes estándares de calidad, los requisitos que exige Cosas Nuestras para el otorgamiento de una franquicia incluyen, entre otros: inversión mínima, antecedentes en materia empresarial y referencias comerciales favorables.

Cosas Nuestras ha apoyado su crecimiento fuertemente en este esquema de comercialización. Las 95 franquicias que actualmente integran la cadena de la marca Cardón se reparten entre 65 franquiciados, siendo la ciudad de Rosario la plaza de mayor incidencia en ventas, representando un 6,12% de las ventas totales de la cadena, lo cual refleja una distribución más que atomizada. La estrategia de Cosas Nuestras es seguir creciendo desde el punto de vista cualitativo con la actual red de franquiciados, a través de la continua mejora tanto de la imagen de los locales, como incrementando su superficie y la rotación de productos.

#### Proveedores

El abastecimiento de los locales pertenecientes tanto a Cosas Nuestras como a su red de franquiciados se realiza a través de 24 licenciatarios de fabricación, comercialización y distribución de productos a los locales. Es de destacar que cada uno de los licenciatarios elabora una línea de productos diferente haciendo que la concentración de los mismos no sea significativa.

Todos los proveedores son pequeñas y medianas empresas de capital nacional. Dichos licenciatarios son considerados socios estratégicos de la marca Cardón, que manteniendo su independencia económica se integran a una cadena de diseño, provisión y comercialización que opera en todo el territorio nacional e internacional. Estas empresas productoras se vinculan con los locales comerciales (franquicias y locales propios) a través de Cosas Nuestras. En ese sentido,

Cosas Nuestras organiza semestralmente un evento en el que se reúnen los licenciarios y franquiciados de todo el país, durante 4 días; en ese ámbito, cada licenciario mantiene turnos de venta con cada uno de los franquiciados, que tiene como resultado el plan de producción para la próxima temporada, el cual, al mismo tiempo, provee la información necesaria para la elaboración del presupuesto económico-financiero anual de Cosas Nuestras.

Desde el año 2009 Cosas Nuestras ha profundizado el desarrollo de proveedores locales para el abastecimiento de su cadena que conforma la marca Cardón. En términos de precios mayoristas de productos (pesos) desde la temporada invierno 2009 los índices de la participación del componente importado han mostrado la siguiente evolución:

Año Participación componente Importado

2009 17,81%

2010 14,25%

2011 12,15%

2012 7,80%

2013 6%

Siguiendo este esquema, Cosas Nuestras se propone darle continuidad a un conjunto de objetivos que puede ser resumido de la siguiente forma:

- Mejorar las condiciones de compra para el abastecimiento de los locales propios, con el objetivo de proporcionar mayor flexibilidad financiera, lo que implicará mejores condiciones de precio y entrega, y mayor eficiencia en el manejo de inventarios.
- Desarrollar relaciones con nuevos proveedores para amortiguar la creciente demanda, producto de la sustitución de importaciones que viene realizando Cosas Nuestras desde el año 2009, así como también para abastecer la demanda incremental que enfrenta Cardón como alternativa a las grandes cadenas internacionales que han abandonado el país en los últimos tiempos. Esta nueva política de abastecimiento generará de manera directa e indirecta

aproximadamente 50 nuevos puestos de trabajo, teniendo así un impacto positivo en la economía real y proyectando inversiones en infraestructura y maquinarias por más de 4.150.000 pesos dentro de la cadena Cardón.

#### Principales Competidores

La marca Cardón compete en una amplia diversidad de rubros en un mercado en el cual actualmente no existe información y estadísticas consistentes que permitan analizar la estructura competitiva de cada rubro en particular, su grado de concentración, o bien identificar a los actores que mantienen una posición dominante en el mercado. No obstante, pueden identificarse dentro del rubro indumentaria distintas marcas, tanto nacionales como internacionales, que compiten con Cardón tales como: Legacy, Kevingston, Etiqueta Negra, La Martina, Lacoste, Tommy Hilfiger, Casa López, Maggio y Rosseto entre otras.

En los últimos tiempos algunos de los competidores tradicionales de Cosas Nuestras, en su mayoría con negocios montados en base a un esquema dominado por la importación, han decidido abandonar el país por distintas razones, siendo la más importante la dificultad de continuar abasteciéndose desde el exterior en virtud de ciertas restricciones que se han implementado para la importación de productos.

#### Nuevos Productos

Cosas Nuestras, dentro de su cronograma y estrategia de inversión, planifica consolidar el desarrollo de una línea de anteojos para sol como así también recetados y el lanzamiento de una nueva línea de perfumes, en todos los casos de producción nacional generando así un impacto positivo en la economía real.

La estrategia de venta de estos nuevos productos es puesta en práctica tanto a través de la cadena de franquiciados y locales propios como así también a través de otros comercios minoristas tales como farmacias, ópticas, etc. Dicho nuevo mecanismo de ventas implica la creación de las primeras dos licencias abiertas de la marca Cardón ya que los productos serán distribuidos a través de locales no exclusivos.



La línea de anteojos de la marca Cardón actualmente se comercializa en al menos 200 ópticas localizadas en distintos puntos del país, y se proyecta alcanzar los 350 puntos de venta hacia el año 2015. Con ese objetivo proyectamos una inversión durante el 2014 de \$ 949.600.

En la actualidad la marca Cardón vende a través de su Cadena, locales propios y franquiciados, fragancias y perfumes para hombre y mujer. Esta línea de producto está compuesta en la actualidad por un total de nueve fragancias, encontrándose concentrada la venta en sólo dos fragancias de hombre (45% del total de la venta al público). Cosas Nuestras tiene como objetivo mejorar el potencial de este negocio, con la siguiente propuesta:

- Otorgar a este producto tratamiento de licencia cerrada inicialmente (esto es que los productos se comercialicen únicamente en locales y franquicias de la cadena Cardón). Durante el 2014 la operación de esta licencia será de carácter abierta, esto significa que además de las sucursales Cardón, la comercialización la podrán realizar en perfumerías y farmacias de primera línea logrando un incremento significativo de unidades.
- Mejorar su calidad (con nuevos fabricantes locales).
- Cardón tomará directamente la comercialización de esta línea de productos durante esta etapa.
- Cambiar y fortalecer sustancialmente la estrategia de marketing, comunicación y posicionamiento.

Desde el punto de vista económico, la inversión requerida para la puesta en marcha de este proceso en la línea de perfumes son

\$2.221.760.

Nuevos canales de venta de la marca Cardón: Comercio electrónico y ventas corporativas

Entre los proyectos de corto plazo, durante el mes de septiembre de 2013 Cosas Nuestras comenzó a trabajar en el armado de su propia plataforma de comercio electrónico y ventas corporativas. Para este proyecto Cosas Nuestras debió invertir

aproximadamente \$1.020.000 dicha inversión se concentró principalmente en los siguientes conceptos: desarrollo de una plataforma WEB, en comunicación y publicidad, incorporación de nuevos servidores, consultoría diseño y puesta en marcha del sitio web, mejoras en la conectividad de internet e incorporación de personal para el manejo de los puntos de ventas virtuales y logística.

Este nuevo canal de ventas generará la necesidad de un abastecimiento adicional de \$620.000 que y 2.700 unidades (para el periodo Enero - diciembre 2014). La proyección realizada estimada para los próximos 5 años es vender el 10 % de la facturación total de la cadena de la marca Cardón a través de este nuevo canal.

#### Estrategia de Negocios de la Compañía.

La estrategia de la dirección en el manejo de los negocios en el corto y mediano plazo se sustenta en los siguientes principios:

- Consolidar la posición de mercado existente.
- Crecer en términos de metros cuadrados en lugares donde la cadena ya tenga presencia e incorporar franquicias en lugares donde no se tiene presencia actualmente.
- Fijar objetivos del rendimiento del negocio apuntado al sostenimiento de adecuados márgenes operativos y regeneración de capital de trabajo, atento a la etapa de madurez de la Empresa.
- Mejorar las condiciones de abastecimiento de la cadena, manteniendo la línea de productos actualizada y competitiva.
- Incorporar canales alternativos de venta de productos: venta corporativa, Internet.
- Continuar desarrollando el proceso de internacionalización de la marca.
- Profundizar la política de marketing a través de acciones estratégicas apuntadas al público de Cardón, poniendo énfasis en la comunicación innovadora orientada al consumo.
- Continuar agregando valor a todas las líneas de productos.

- Incrementar la eficiencia en la gestión de locales propios, propiciando mejoras en el resto de la cadena, profundizando nuestro programa de gerenciamiento.
- Afianzar el compromiso de continuar mejorando los procesos de gestión comercial y logística, incorporando tecnología e invirtiendo en la capacitación de la fuerza laboral interna.
- Contribuir a la mejora tanto de las condiciones de vida como la de los negocios de los integrantes de la cadena de valor conformada por la marca Cardón.

Dentro del plan de negocios de Cosas Nuestras se planifica lo siguiente: Fuentes de incremento de ingresos previstos:

- Incremento de volumen de ingresos.
- Mejora aspectos de gerenciamiento en los locales propios.
- Incremento de la superficies de locales propios y de la cadena conformada por la marca Cardón.
- Mayor cantidad de locales propios.
- Mejora en la imagen tanto de los locales propios como de la cadena.
- Fortalecimiento del posicionamiento de la marca.
- Incrementar la renta reemplazando locales deficitarios Incrementos de eficiencia previstos:
- Instrumentación del método “gestión por categorías”.
- Mejora en márgenes (incremento de precios menor a la inflación minorista).
- Implementación del sistema de seguimiento del negocio (contable, punto de venta, business intelligence).
- Gestión de stock en locales estratégicos.
- Gasto salarial y operativo estabilizado.
- Construcción continua de percepción de valor.
- Incremento de objetivos comerciales en locales propios.

- Cambios en el mix de productos.
- Stock permanente de productos básicos de alta rotación.
- Reducción de los niveles de inventario (aprovechamiento local discontinuo).
- Modificación profundidad de talles.
- Mayor rotación de producto.

#### Proyecto de Desarrollo Internacional de la marca Cardón

Frente a la madurez del negocio en el mercado local, Cosas Nuestras proyecta extender su negocio al ámbito internacional a través de la marca Cardón. Este proyecto de internacionalizar la marca se inició hace más de tres años fundado en el interés que producía en los turistas extranjeros los valores que transmite Cardón a través de los distintos productos que comercializa en su cadena de locales. A partir de ese momento, comienza una etapa de análisis de diferentes mercados y de promoción de la marca con el objetivo de darle mayor visibilidad a la misma en los eventos más importantes de la moda a nivel mundial. El desarrollo internacional de la marca implica la exportación de servicios desde Argentina hacia terceros países con la correspondiente generación de divisas. Los beneficios esperados para la estrategia gradual de desarrollo internacional de nuestra marca se afirman básicamente en:

- El incremento del volumen de negocios.
- El mejoramiento de nuestras ventajas competitivas.
- La reducción de riesgos mediante la diversificación de mercados.
- El incremento del valor marcario.

Este componente del proyecto de inversión tiene un alto impacto desde el punto de vista productivo, ya que implica ampliar la frontera de producción y la generación de empleo genuino de las pequeñas y medianas empresas licenciatarias que actualmente trabajan para la marca Cardón, especialmente en sectores muy ligados a nuestra cultura e identidad nacional como la marroquinería, el calzado, la platería criolla, generando así un claro impacto positivo en la economía real.

El proyecto de la internacionalización de la marca Cardón se ha dividido en dos etapas. Inicialmente comenzó a desarrollarse la marca en el exterior, teniendo como puntapié inicial la incorporación de Cardón como la primera marca de indumentaria que forma parte de la estrategia “Marca País” formalizando un acuerdo con el Instituto Nacional de Promoción Turística (INPROTUR) en el año 2008. “Marca País” es un concepto utilizado en marketing y la comunicación para referirse al valor intangible de la reputación e imagen de marca de un país a través de múltiples aspectos, tales como sus productos, el turismo, la cultura, los deportes, las empresas y los organismos públicos, que determinan los valores que se asocian a ese país. A continuación se listan algunas de las acciones que Cosas Nuestras ha llevado a cabo en ese sentido:

Año Actividad

2009 New York Fashion Week, por invitación del Consulado Argentino en Nueva York

Monterrey Moda Nextel, en Monterrey México

Fashion Week de celebrado en la ciudad de Chicago, en Estados Unidos

2010 Semana Internacional de la Moda en Bogotá, Colombia

Jalisco Moda Nextel en Guadalajara, México

Feria PITTI UOMO en Italia

Semana de la Moda en Shangai, China (World Fashion Week)

2011 Desfile Para Ti en Brasil

Desfile Para Ti en Punta del este

Semana de la Moda Argentina 2011, Santiago de Chile, Chile

Yucatán Moda Nextel, en México

Caribbean Fashion Week, en República Dominicana

New York Fashion Week

Paris Fashion Week

Argentina está de Moda, en Caracas Venezuela

2012 Feria Internacional de Franquicias realizada en el Distrito Federal de México

Todas las actividades e iniciativas señaladas en el listado precedente se han financiado con recursos propios de Cosas Nuestras, los cuales ascienden a la suma de aproximadamente U\$S 750.000, resultando en una importante plataforma de lanzamiento para el desarrollo del proceso de internacionalización de la marca Cardón, objetivo estratégico para la Empresa despertando el interés de importantes operadores de marcas y abastecedores de producto en distintas regiones del mundo.

La estrategia de comercialización internacional que se pretende implementar no se aparta del “espíritu Cardón”; la cual se traduce en la incorporación de socios con experiencia, prestigio y trayectoria en cada uno de los mercados, facilitando el ingreso de nuestra marca y contribuyendo a asegurar la adaptación de nuestros productos a la idiosincrasia local y sus valores socioculturales.

Luego de avanzada la etapa de promoción de la marca, se ha dado comienzo al desarrollo de proyectos de negocio. La primera operación internacional involucrando la marca Cardón se desarrolló en Paraguay donde a fines de 2011 se realizó la apertura de un local ubicado en una de las mejores zonas comerciales de Asunción, sobre la Avenida España. El abastecimiento de este local se realiza 100% desde Argentina proyectando contribuir este año con compras anuales (exportaciones) por más de dos millones de pesos.

Actualmente, Cosas Nuestras se encuentra trabajando en Uruguay, a partir de una asociación estratégica conformada con la empresa NEUTRAL, operadora de Duty Free Shops ubicados en puntos fronterizos entre Uruguay y Brasil, a través del concepto de “Shops in shops” y “corners”. La primera apertura se llevó a cabo en el mes de diciembre 2013 en la ciudad de Rio Branco. Estos serán espacios exclusivos de la marca montados sobre superficies de 30 a 60 m<sup>2</sup>, ubicados dentro de una gran tienda departamental y multimarca, donde se comercializan otras categorías de productos como ser perfumería y cosmética, alimentos, electrónica, calzado y ropa deportiva e indumentaria. Las marcas competidoras en este nuevo canal de distribución para Cardón son principalmente Polo Ralph Lauren, Tommy Hilfiger y Lacoste. El posicionamiento de precios en free shops de Uruguay es similar al de Argentina. El abastecimiento se realizará desde Argentina. Los puntos de venta a inaugurar además del ya mencionado son Chuy, Aceguá, Rivera y Bella Unión. El objetivo de ambas partes es desarrollar la marca en todo el territorio Uruguayo, apuntando a la apertura de un local “insignia”, exclusivo de la marca Cardón, en el Shopping Punta Carretas de Montevideo durante 2014.

## Cardón en Medio Oriente

En forma adicional, Cosas Nuestras ha firmado un contrato con la firma AZADEA para la instalación y desarrollo de la marca Cardón en Medio Oriente, Norte de África y Asia Central. Esta firma es líder en comercialización de marcas internacionales en dichas regiones con una facturación anual de U\$S 1.800 Millones en 2013, y que opera más de 40 marcas internacionales en casi 600 tiendas propias. Como consecuencia de dicho acuerdo, se abrió el primer local Cardón en Doha, Qatar, de 250 Metros cuadrados el 25 de Abril pasado. El mismo está ubicado en el prestigioso shopping Lagoona Mall.

El plan de aperturas prevé 15 locales Cardón en un periodo de cinco años en los siguientes países: Qatar, Emiratos Árabes Unidos (Dubái-Abu Dhabi), Kuwait, Líbano, Arabia Saudita, Kazajistán y Jordania. El posicionamiento definido para la región Asiática y Medio Oriente es el mismo que para el mercado local. Cardón competirá con marcas de primer nivel en el mercado Premium, por debajo del mercado de lujo y por encima del mercado masivo, conformando el set competitivo marcas como Polo Ralph Lauren y Tommy Hilfiger, entre otras. Las tiendas proyectadas serían de un tamaño promedio de 250 metros cuadrados y se ubicarían en centros comerciales estratégicos de la región. Se estima que inicialmente estas tiendas facturarán entre 8.500 y 12.000 dólares por metro cuadrado al año dependiendo de la locación, durante los primeros años de operación hasta llegar a un rango de entre 14.000 y 20.000 dólares al año. La estrategia considera un abastecimiento de mercadería con una participación desde Argentina del 90%. Todo el mobiliario y equipamiento necesario para los locales es fabricado y exportado desde Argentina. La proyección de las exportaciones se ubica en alrededor de U\$S 1.000.000 anuales por local, estimando que el impacto en la cadena Cardón representará la incorporación gradual de cien nuevos puestos de trabajo durante este periodo.

Por otra parte, se mantiene el foco en la región latinoamericana previendo un plan de expansión regional gradual a través de la utilización de recursos propios, con socios por país o región a través de la instrumentación de master franquicias y/o master licencias, según sea el esquema que mejor se adapte al mercado objetivo y los recursos disponibles. Cabe destacar que, a pesar de tratarse de una región vecina a la Argentina, las condiciones de acceso y el funcionamiento del mercado del retail presenta distintas condiciones en cada uno de los países. Por ese motivo, se requiere prácticamente del diseño de una estrategia país por país. A modo de ejemplo, se resume el estado de situación en algunos de los países en los cuales se han abierto negociaciones:

México: El desarrollo en dicho país se ha evaluado en diversos viajes para desarrollar la marca inicialmente a través de por lo menos dos locales exclusivos en la ciudad capital. Se prevé que Cardón podría crecer a través del concepto “shop in shop” en las tiendas departamentales como por ejemplo Palacio de Hierro, una vez que se haya establecido la marca en locaciones claves del Distrito Federal. Desde el punto de vista del abastecimiento y oferta de productos, este mercado podría requerir de un desarrollo de productores locales a los fines de la tropicalización de la propuesta de productos.

Uruguay: Desarrollo de 4 locales en zona de frontera de la mano del Grupo Neutral (operador de zonas libres de impuesto en frontera Uruguay/Brasil). Comenzando en Diciembre de 2013 con la apertura de un primer local ubicado en la localidad de Rio Branco.

Chile: Cosas Nuestras entiende que el modelo de expansión en el mercado chileno podría ser a través de una alianza con alguna de sus tiendas departamentales tales como Replay, Tiendas París o Falabella con gran penetración a nivel nacional y extendiéndose los mismos centros comerciales a territorio Peruano, también a través del concepto “shop in shop”.

Brasil: El mercado brasileño es el mayor y el más desafiante por sus diferencias con respecto a otros mercados. En virtud de la naturaleza del mercado brasileño, la estrategia inicial para la penetración podría incluir la instalación de tiendas exclusivas en la región de San Paulo en conjunto con un socio local ya que las condiciones de mercado requieren de un socio local, empresario industrial o de retail, para instalar y desarrollar la marca Cardón. Una vez afianzado en un centro de consumo como San Pablo, la expansión se debe dar regionalmente dentro de país.

Otras actividades relacionadas con la marca Cardón y Cosas Nuestras

Si bien las siguientes actividades no son llevadas a cabo por Cosas Nuestras, las mismas guardan un estrecho vínculo con Cosas Nuestras a través de su accionista principal Rómulo Gabriel Nazar. Las siguientes actividades y negocios sin duda prestigian a la marca Cardón y la posicionan en mayor estima en el público al cual apunta Cosas Nuestras a través de la marca Cardón. Estas actividades incluyen entre otros el desarrollo de actividades y emprendimientos



que funcionan como extensiones de la marca, a través de alianzas estratégicas con empresas con las que comparte objetivos y valores, en distintos sectores tales como:

#### Revista “Cosas Nuestras”

Esta publicación trimestral tiene el objetivo de promover el desarrollo de los valores culturales de nuestro país y reflejar todo lo que hace a nuestra identidad cultural. A la fecha, se han publicado 29 ediciones, que cuentan con una tirada de 35 mil ejemplares, los cuales se distribuyen principalmente a través de los locales de la marca Cardón. Cada edición tiene como eje principal una provincia argentina describiendo las tareas que desarrollan sus maestros artesanos, sus costumbres, lugares, personajes, leyendas, comidas típicas, fiestas populares y humor criollo.

En el año 2008 la revista Cosas Nuestras fue declarada de interés legislativo, y en el año 2010 fue declarada de interés provincial por la Cámara de Diputados de la provincia de Buenos Aires.

#### “Nuestra Cocina”

“Nuestra Cocina” constituye una propuesta gastronómica autóctona con la calidez propia y auténtica del estilo Cardón. Es un lugar que propone el reencuentro con nuestras raíces e invita a compartir los sabores tradicionales de nuestra tierra. Por su estructura, ambientación y decoración, el lugar refiere a un antiguo y tradicional almacén de Ramos Generales.

#### “Cardón Cultura”

A partir de una alianza con el reconocido músico y compositor Gustavo Santaolalla se desarrolló una exclusiva colección de cinco CDs de música folklórica representativa de cada región de nuestro país, que se encuentran a la venta en los locales de la cadena Cardón. Música de la Argentina tiene como objetivo avanzar en la recuperación y puesta en valor de expresiones artísticas bien representativas de nuestras raíces. Es una cuidada selección de temas; un compendio de lo mejor del folklore nacional realizado por Gustavo Santaolalla y un equipo de renombrados especialistas

Desde el año 2008 Cardón organiza y desarrolla la Muestra Itinerante Herencias de Raota, a lo largo y ancho del país. Con el apoyo de los locales Cardón de cada localidad, se presentan 50 obras de Pedro Luis Raota, que abarcan tres temáticas bien diferenciadas: Rural, Encanto cotidiano y Gestos, en homenaje a este gran artista argentino.

#### Alianzas estratégicas

A partir de una alianza estratégica con General Motors, en el año 2005 se desarrolló de forma exitosa una serie especial de la Pick- up Chevrolet S-10, tomando como base la versión doble cabina 4x4 DLX, a la cual se le incorporó equipamiento de lujo con elementos distintivos de la marca Cardón.

Al mismo tiempo, CARDON se convirtió en la primera marca de indumentaria nacional que forma parte de la estrategia Marca País, luego de la firma de un acuerdo con el Instituto Nacional de Promoción Turística (IMPROTUR).

Asimismo se han desarrollado alianzas estratégicas con diferentes instituciones reconocidas de nuestro país, entre las cuales se encuentran la Asociación Bradford Argentina, Asociación de Caballo de Criollos, la Asociación Argentina de Cría de Búfalo, Asociación Argentina de Tenis, la Asociación Argentina de Golf, la Sociedad Rural Argentina.

A su vez, la marca Cardón sponsorea a la Asociación Argentina de Pato y desde el año 2010, la marca Cardón es sponsor de Indios Chapaleufú II, el equipo más tradicional del polo argentino.

#### Fusión de Cosas Nuestras y Nuestros Locales S.A.

Con fecha 9 de junio de 2009, las Asambleas Extraordinarias de Cosas Nuestras y Nuestros Locales S.A., aprobaron el proceso de reorganización societaria que consistió en la absorción de Nuestros Locales S.A. por parte de Cosas Nuestras, a través del mecanismo de fusión a partir del 1° de octubre de 2009. La inversión efectuada a esos fines implicó un desembolso de

\$1.272.708,77. La mejora en la asignación de recursos que persiguió la citada transacción no sólo permitió que Cosas Nuestras se siguiese afianzando en un mercado por demás competitivo y sumamente exigente, incluso en contextos económicos de crisis, sino también que tuviera la suficiente flexibilidad para el aprovechamiento de oportunidades de negocio que puedan presentarse en el corto y mediano plazo, dada la presente coyuntura económica. La fusión ha sido inscripta ante la Dirección Provincial de Personas Jurídicas de la Provincia de Buenos Aires el 17 de mayo de 2011 mediante resolución DPPJ 2849.

#### Responsabilidad Social Empresaria

En línea con su compromiso social, la Empresa ha desarrollado y participado en distintas campañas de gran impacto social:

- Fundación Oficios: Cosas Nuestras es cofundador junto con otras empresas amigas de esta organización sin fines de lucro creada con el objeto de promover la inserción socio-laboral de los sectores de menores recursos.
- UNICEF: clientes de locales adheridos de Cardón se sumaron a una importante campaña solidaria para ayudar a niños pequeños en situación de riesgo.
- Fundaleu - Fundación para Combatir la Leucemia: la marca Cardón se sumó a la fundación en la Feria Virtual Solidaria del Día de la Mujer.
- Escuelita Lechiguanas: Cardón solventó la construcción de una escuela en las Islas de las Lechiguanas, Provincia de Entre Ríos.
- Fundación Hospital de Pediatría Juan P. Garrahan: desde 2009 la compañía se unió al programa de reciclado de papel organizado por la Fundación.
- Ayuda a los damnificados por la erupción del volcán Puyehue 2011 en la ciudad de Villa La Angostura, se realizó una acción en toda la cadena de locales comercializando una calcomanía con la leyenda “Argentinos por Villa La Angostura” con la recaudación se realizó la compra de mantas de polar.
- Fundación Vida Silvestre: La Empresa participó en la Campaña de Promoción de la Ley de Bosques.

- Ayuda a La Plata: Cosas Nuestras colaboró tanto económicamente con la compra de una secadora industrial de ropa como con la donación de ropa, colchones y mantas para los damnificados por el temporal sufrido en la ciudad de La Plata en el año 2013.
- Participación activa en donaciones para sorteos de artículos para distintas ONG y fundaciones tales como Fundación Favarolo, Hospital Fernández, Un techo para mi país, entre otras.

## RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA

### 1. Políticas Contables Fundamentales.

#### Preparación y presentación de los Estados Contables

Los siguientes cuadros presentan información contable y operativa seleccionada de Cosas Nuestras. La información contable al 30 de junio de 2013, 2012 y 2011 y al 31 de marzo de 2014 y 2013 se extrajo de los Estados Contables de la Empresa, los que se encuentran a disposición de los interesados en las oficinas comerciales sitas en Avenida Alvear 1.750, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, y en la página web de la Comisión Nacional de Valores (CNV), [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). La totalidad de la información ha sido confeccionada de acuerdo a las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina. La Sociedad presenta en forma periódica ante la CNV y la BCBA toda la información contable expuesta en este Prospecto.

#### Consideración de los efectos de la inflación

De acuerdo a las normas contables vigentes, las sociedades no están obligadas a registrar los efectos de la inflación en sus estados contables. Con fecha 25 de marzo de 2003, el Poder Ejecutivo Nacional emitió el Decreto N° 664/03 que establece que los estados contables de ejercicios que cierran a partir de dicha fecha sean expresados en moneda nominal.

Por Resolución del Consejo Directivo N° 3150 del C.P.C.E.P.B.A. se adoptó en esta jurisdicción la Res. 287/03 de la FACPCE por la cual se discontinua el ajuste para reflejar los cambios del poder adquisitivo de la moneda a partir del 1 de octubre de 2003. Además, recomienda que para la reexpresión hasta el 30 de septiembre de 2003 se deba considerar si existieron variaciones significativas en el nivel general de precios sobre la situación patrimonial y los resultados del ente. De acuerdo a lo establecido en el capítulo 7 de la Resolución Técnica N° 16, “Desviaciones aceptables y significación” son admisibles las desviaciones a los prescripto por las normas contables profesionales que no afecten significativamente a la información contenida en los estados contables.

En consecuencia, los estados contables de la Empresa han sido confeccionados utilizando como unidad de medida a la “moneda nominal”.

Así mismo, determinadas cifras incluidas en los estados contables han sido objeto de redondeo. Por lo tanto las cifras representativas de totales podrían no arrojar una suma exacta en consecuencia.

Los criterios de valuación aplicados a los principales rubros son:

#### Bienes de cambio

Los bienes de cambio han sido valuados a su valor de reposición, no superando en su conjunto a su valor recuperable.

#### Bienes de uso

Los bienes de uso se encuentran valuados a su costo original neto de amortizaciones acumuladas. Las amortizaciones se calculan por el método lineal en función de su vida útil asignados a cada bien.

El valor de los bienes de uso considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

#### Deudas comerciales y cuentas por pagar

Son valuados a su valor nominal. No se segregan los componentes financieros implícitos ya que los mismos no son significativos. De existir saldos en moneda extranjera, se convierten al tipo de cambio de la fecha de cierre de los Estados Contables.

#### Cuentas por cobrar y otras cuentas por pagar

Son valuadas a su valor nominal. No se segregan los componentes financieros implícitos ya que los mismos no son significativos. De existir saldos en moneda extranjera, se convierten al tipo de cambio de la fecha de cierre de los Estados Contables.

#### Inversiones

La inversión en el Fideicomiso Financiero Cardón I se expone a su costo neto de amortizaciones más el interés devengado al cierre.

Las inversiones en los fideicomisos Estrella Federal, Smithfield y Cardón Links Miramar, corresponden a derechos reales de condominio fiduciario. En el ejercicio 2013, la Compañía ha decidido destinar a la venta parte de estas inversiones dentro del plazo de un año, por lo que se exponen en el rubro Inversiones Corrientes valuadas a su Valor Neto de Realización.

El resto de las inversiones están valuadas a su costo de adquisición, más intereses y diferencias de cambio en caso de corresponder.

## Impuesto a las ganancias

Se contabiliza por el método del Impuesto Diferido.

## Impuesto a la ganancia mínima presunta

El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta fue establecido por la Ley 25.063 y es complementario al Impuesto a las Ganancias, ya que constituye una imposición mínima que grava la renta potencial de ciertos activos productivos, de modo que la obligación fiscal de la Empresa coincidirá con el mayor de ambos impuestos. Sin embargo, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede en un ejercicio fiscal al impuesto a las ganancias, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta a cualquier excedente del impuesto a las ganancias sobre el impuesto a la ganancia mínima presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes. El mismo no genera incidencia patrimonial.

## 2. Resultado operativo.

A continuación se describen las variaciones en los principales rubros de los estados de resultados de Cosas Nuestras SA para los períodos o ejercicios indicados en cada caso.

Información trimestral por el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2014 comparado con el período trimestral finalizado el 31 de marzo de 2013.

Ejercicio correspondiente al período finalizado el 31 de marzo de

	2014	2013	Vriación (%)
Ventas Netas		98.498.160,34	83.949.469,27 17,33
Costo de ventas			
	(29.032.790,65)		

(28.496.007,34) 1,88

Resultado Bruto 69.465.369,69 55.453.461,93 25,27

Gastos de Administración

(15.730.497,66)

(10.771.505,31) 46,04

Gastos de Comercialización (41.604.050,66) (34.041.313,59) 22,22

Gastos de Financiaci3n (15.171.512,26) (9.571.912,54) 58,50

Resultado Operativo (3.040.690,89) 1.068.730,49 (384,51)

Otros Ingresos y Egresos 2.895.936,84 702.176,39 312,42

Resultado Ordinario (144.754,05) 1.770.906,88 (108,17)

Impuesto a las Ganancias

(362.647,74)

(888.488,70)

(59,18)

Resultado Final (507.401,79) 882.418,18 (157,50)

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 comparado con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012.

COSAS NUESTRAS S.A. Ejercicio correspondiente al periodo finalizado el 30 de junio de

Estados Contables Anuales (montos expresados en pesos) 2013 2012 Variaci3n anual (%)

Ventas Netas

112.806.007,04 92.046.118,31 22,6

Costo de Ventas (34.579.615,02) (27.446.337,17) 26,0



Resultado Bruto	78.226.392,02	64.599.781,14	21,1
Gastos de Administración	(15.143.998,82)	(12.047.052,26)	25,7
Gastos de Comercialización	(47.032.848,77)	(39.353.373,95)	19,5
Gastos de Financiación	(13.166.311,69)	(12.055.486,89)	9,2
Resultado Operativo	2.883.232,74	1.143.868,04	
Otros Ingresos y Egresos	56.446,25	250.521,39	(77,5)
Resultado Ordinario (antes impuestos a las ganancias)	2.939.678,99	1.394.389,43	110,8
Resultado Extraordinario	-	-	-
Impuesto a las Ganancias	(1.709.613,05)	(775.716,97)	120,4
Resultado final	1.230.065,94	618.672,46	98,8

#### Ventas netas

Las ventas de la Sociedad durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 fueron de \$112,8 millones representando un incremento del 22,6% respecto a las ventas registradas en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 cuando alcanzaron

\$92 millones. Dicho incremento se debió a un mayor volumen de ventas generado por la Cadena Cardón contribuyendo tanto los locales franquiciados como los locales propios gestionados por la Empresa. El mayor volumen de venta de los locales propios se fundamenta en el incremento de la cantidad de locales, el crecimiento en términos de metros cuadrados comerciales, el incremento del ticket promedio debido a una mejora del mix de productos que lo integra hacia productos de mayor valor en términos relativos acompañado por un incremento de precios.

#### Costo de ventas

El costo de ventas creció el 26% de \$27,2 millones en el ejercicio finalizado del 30 de junio de 2012 a \$34,6 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. Dicho aumento se atribuye tanto al incremento en las cantidades vendidas, como al crecimiento de los distintos rubros integrantes de los productos (insumos utilizados, costo de la mano de obra, fletes, servicios, moneda extranjera, etc.).

#### Resultado bruto

El resultado bruto aumentó 21,1% desde \$64,6 millones en el ejercicio cerrado el 30 de junio de 2012 hasta alcanzar

\$78,2 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. Dicho resultado es producto de la mayor actividad generada por la Empresa y el cumplimiento de los planes comerciales.

#### Gastos de administración

Los gastos de administración aumentaron \$3,1 millones 25,7% al comparar los ejercicios cerrados al 30 de junio de 2013 y 2012 respectivamente, alcanzando \$15,1 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. El incremento de los gastos de administración se basa fundamentalmente en subas de salarios y mayores costos en concepto de servicios de terceros producto del incremento del nivel general de precios.

#### Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización se vieron incrementados \$7,7 millones, 19,5% al comparar los ejercicios cerrados al 30 de junio de 2013 y 2012 respectivamente, alcanzando \$47 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. El incremento se basa fundamentalmente en el aumento de la carga salarial, mayores costos en servicios comerciales y de publicidad, y conceptos relacionados con servicios de terceros.

#### Gastos de financiación

Los gastos financieros aumentaron \$1,1 millones al comparar los ejercicios cerrados al 30 de junio de 2013 y 2012 respectivamente, alcanzando \$13,2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. El incremento de los gastos financieros encuentra fundamento principalmente por el aumento de las tasas de interés promedio del mercado.

#### Resultado ordinario (antes de impuesto a las ganancias)

El resultado ordinario alcanzó \$1.394.389,43 millones y \$2.939.678,99 millones al 30 de junio de 2012 y al 30 de junio de 2013 respectivamente. La mejora en el resultado ordinario de la empresa se encuentra fundamentado principalmente en la menor carga financiera respecto de las ventas del período considerado.

#### Impuesto a las ganancias

El impuesto a las ganancias con cargo a la Empresa durante el período finalizado el 30 de junio de 2013 ascendió a \$1.709.613,05 mientras que al 30 de junio de 2012 alcanzó \$775.716,97, con una variación porcentual de 120,4%.

#### Resultado final

El resultado final de la Empresa durante el período finalizado el 30 de junio de 2013 ascendió a \$1.230.065,94 mientras que al 30 de junio de 2012 alcanzó \$618.672,46, con una variación porcentual de 98,8%.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2011 comparado con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2010.

COSAS NUESTRAS Ejercicio correspondiente al periodo finalizado el 30 de junio de Estados  
 Contables Anuales (montos expresados en pesos) 2011 2010 Variación anual (%)

Ventas Netas	71.165.396,29	48.028.324,79	48,2
Costo de Ventas	(21.203.031,88)	(14.172.299,43)	49,6
Resultado Bruto	49.962.364,41	33.856.025,36	47,6
Gastos de Administración	(9.660.926,98)	(6.784.545,96)	42,4
Gastos de Comercialización	(31.227.746,34)	(20.759.616,89)	50,4
Gastos de Financiación	(7.791.985,90)	(5.915.178,36)	31,7
Resultado Operativo	1.281.705,19	396.684,15	223,1
Otros Ingresos y Egresos	(467.082,33)	444.203,75	(205,2)
Resultado Ordinario (antes de impuestos a las Ganancias)	814.622,86	840.887,90	
	(3,12)		
Resultado Extraordinario	(317.400,74)		
Impuesto a las Ganancias	(525.217,04)	(155.298,31)	238,2
Resultado final	289.405,82	368.188,85	(21,4)

#### Ventas netas

Las ventas de Cosas Nuestras S.A. durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2011 fueron de \$71,2 millones representando un incremento del 48,2% respecto a las ventas registradas en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 cuando alcanzaron

\$48,0 millones. Dicho incremento se debió a un mayor volumen de ventas generado por la Cadena Cardón contribuyendo tanto los locales franquiciados como los locales propios gestionados por la Empresa. El mayor volumen de venta de los locales propios se fundamenta en el incremento de la actividades producto del incremento de la cantidad de locales propios que gestiona la Empresa y el cambio de imagen de locales insignia de la marca, lo que a su vez impactan en un incremento sustancial de los metros cuadrados promedio por local, acompañado por un incremento de precios.

#### Costo de ventas

El costo de ventas creció el 49,6% de \$14,2 millones en el ejercicio finalizado del 30 de junio de 2010 a \$21,2 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2011. Dicho aumento se atribuye tanto al incremento en las cantidades vendidas, como al crecimiento de los distintos rubros integrantes de los productos (insumos utilizados, costo de la mano de obra, fletes, servicios, moneda extranjera, etc.).

#### Resultado bruto

El resultado bruto aumentó 47,6% de \$33,9 millones en el ejercicio cerrado al 30 de junio de 2010 hasta alcanzar \$49,9 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2011. Dicho resultado es producto de la mayor actividad generada por la Empresa y el cumplimiento de los planes comerciales.

#### Gastos de administración

Los gastos de administración aumentaron \$2,9 millones, 42,4%, al comparar los ejercicios cerrados al 30 de junio de 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando \$9,7 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2011. El incremento de los gastos de administración se basa fundamentalmente en subas de salarios y mayores gastos producto del incremento del nivel general de precios.

#### Gastos de comercialización

Los gastos de comercialización se vieron incrementados \$10,5 millones, 50,4%, al comparar los ejercicios cerrados al 30 de junio de 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando \$31,2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2011. El incremento

se basa fundamentalmente en el aumento de la carga salarial, mayores costos en servicios comerciales y de publicidad, y conceptos relacionados con servicios de terceros producto del incremento del nivel general de precios.

#### Gastos de financiación

Los gastos financieros aumentaron \$1,9 millones, 31,7% al comparar los ejercicios cerrados al 30 de junio de 2011 y 2010 respectivamente, alcanzando \$7,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2011. El incremento de los gastos financieros encuentra fundamento en la mayor carga financiera producto de las mayores necesidades de capital de trabajo para sostener aumentos de actividad, incrementos en gastos y comisiones bancarias, e incrementos en la tasa de interés de mercado.

#### Resultado ordinario (antes de impuesto a las ganancias)

El resultado ordinario alcanzó \$840.887 al 30 de Junio de 2010 y \$814.622,86 al 30 de junio de 2011. El resultado ordinario de la Empresa se explica principalmente por el incremento de utilidad bruta producido por la apertura de nuevos locales propios. Las mayores necesidades de Capital de Trabajo ocasionado por el incremento de actividad fue financiada en parte por recursos propios y por financiamiento de corto y mediano plazo. La carga financiera producto del financiamiento de terceros redujo el resultado ordinario a los niveles informados.

#### Impuesto a las ganancias

El impuesto a las ganancias con cargo a la Empresa durante el período finalizado el 30 de junio de 2011 alcanzó \$525.217 mientras que al 30 de junio de 2010 ascendió a \$155.298,31, con una variación porcentual de 238%.

#### Resultado final

El resultado final de la Empresa durante el período finalizado el 30 de junio de 2010 ascendió a \$368.188 mientras que al 30 de junio de 2011 alcanzó \$289.405, con una variación porcentual de -21,4%.

3. Efectos de la Inflación.

Este punto se encuentra detallado al comienzo de este capítulo bajo el título “Políticas Contables Fundamentales” y en “Factores de Riesgo”.

4. Impacto de la fluctuación de moneda extranjera.

Ver capítulo sobre “Factores de Riesgo”.

5. Medidas gubernamentales relevantes.

Ver capítulo sobre “Factores de Riesgo”.

6. Liquidez y recursos de capital.

6.1. Fuentes de liquidez.

Las principales fuentes de liquidez de Cosas Nuestras provienen de los ingresos por ventas compuestos por la caja generada por las ventas en locales propios y por la generación de regalías que cobra a sus licenciatarios (por la confección y fabricación de los productos CARDON) y a sus franquiciados, por las ventas al público, así como el crédito de los proveedores (mayormente licenciatarios) neto de los créditos otorgados a los clientes por ventas.

Un porcentaje de los recursos a obtener con la emisión de Obligaciones Negociables será utilizado para regenerar el capital de trabajo necesario para los requerimientos actuales y futuros de la Empresa y/o sus vinculadas.

6.1.1. Orígenes aplicaciones del flujo de efectivo.

La composición del estado de origen y aplicación de efectivo pueden observarse en los estados contables de Cosas Nuestras S.A. incluidos en este prospecto, y que se encuentran a disposición de los interesados tanto en el domicilio de Cosas Nuestras S.A., referenciado más arriba, y en la página web de la Comisión Nacional de Valores (CNV), [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

A continuación, se detallan las principales causas de variaciones del flujo de efectivo según los estados contables de la Empresa para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2013 y el 30 de junio de 2012 respectivamente.

Cosas Nuestras S.A. Variaciones del flujo de efectivo (montos expresados en pesos)

	Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2013	Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2012
Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas	(197.037)	(3.920.695)
Otros ingresos y egresos	612.106	(57.695)
Flujo neto de efectivo realizado en actividades de inversión	(2.840.132)	(3.858.816)
Flujo neto de efectivo actividades de financiación	(2.336.571)	12.439.302
(Disminución)/Aumento neto del efectivo	(4.761.634)	4.602.096

A continuación, se detallan las principales causas de variaciones del flujo de efectivo según los estados contables de la Empresa para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2011 y el 30 de junio de 2010 respectivamente.

Cosas Nuestras S.A. Variaciones del flujo de efectivo (montos expresados en pesos)



	Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2011	Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2010
Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas	(5.767.783)	(1.974.485)
Otros ingresos y egresos	(630.477)	623.692
Flujo neto de efectivo realizado en actividades de inversión	(4.767.584)	(4.910.389)
Flujo neto de efectivo actividades de financiación	11.380.385	6.442.385
(Disminución)/Aumento neto del efectivo	214.541	181.203

#### 6.1.2. Nivel de endeudamiento.

Cosas Nuestras S.A. como reacción a la crisis financiera iniciada a finales del año 2008 y luego del rebote positivo del consumo a nivel local, tomó una serie de decisiones estratégicas que impactaron en su política de inversiones y financiamiento. Dichos cambios estratégicos, llevaron a desarrollar inversiones consideradas en su momento necesarias para la consolidación de la Empresa en un mercado por demás competitivo y dentro del marco de una economía golpeada por la crisis mundial. Estas acciones demandaron fondos que fueron financiados por recursos propios y financiamiento de corto plazo, lo que afectó en dicho período la regeneración de capital de trabajo de la Empresa. Entre las decisiones adoptadas podemos señalar entre otras las siguientes: fusión entre Cosas Nuestras S.A. y Nuestros Locales S.A.; apertura de un local para la venta de productos discontinuos, conformado por productos de temporadas anteriores y de segunda selección, ubicado en la localidad de Grand Bourg, Provincia de Buenos Aires, el cual cuenta con una superficie de aproximadamente 600 m<sup>2</sup>; la apertura de un nuevo local ubicado en el Unicenter Shopping con una superficie de 420 m<sup>2</sup>; la apertura de un nuevo local ubicado en la avenida Alvear de la Ciudad de Buenos Aires, de más de 350 m<sup>2</sup>, dentro del cual se ofrece la propuesta completa de la colección CARDON; la mudanza de sus oficinas con el objetivo de eficientizar el funcionamiento operativo y administrativo de la Empresa en el edificio donde funciona el local de Alvear 1750 CABA; el inicio del proceso de internacionalización de la marca CARDON, la adopción de una nueva imagen para los locales de su cadena; inversión para el mejoramiento de sus procesos de información administrativos y contables cambiando su software de gestión y actualización de hardware. En consecuencia, se vieron incrementados los costos financieros influyendo de manera significativa en el resultado operativo ordinario.

Dichas decisiones estratégicas, implicaron el crecimiento del tamaño de la Empresa con el consecuente incremento de las necesidades de capital de trabajo.

En enero de 2011, la Empresa logró fruto de las gestiones financieras ya iniciadas en el año 2010, una colocación exitosa en el mercado de capitales, de Obligaciones Negociables PyMES por \$15 millones, ampliando plazos de amortización y mejorando su perfil financiero.

Desde el 2010 a la fecha, inversiones adicionales basadas en una estrategia de reubicación de varios puntos de venta como así también ampliación de locales y recompra de franquicias existentes, la participación de los locales propios de la Empresa en la Cadena Cardón se ha visto fuertemente incrementada. Para el corriente año, las ventas previstas en los locales que gestiona la Empresa alcanzarán una participación del 25% de las ventas del total de la Cadena, apuntando a crecer en metros cuadrados comerciales.

En consecuencia, y a fines de atender las mayores necesidades de capital de trabajo y hacer frente a su continuo crecimiento, la Empresa en marzo de 2013 colocó en el mercado de capitales local un fideicomiso financiero de valores representativos de deuda por el valor de 20.000.000 millones de pesos a 24 meses de plazo garantizado con el flujo futuro de cupones de tarjeta de crédito por ventas en locales de la Empresa.

Cabe destacar que el 29 de mayo de 2012, la Asamblea de Accionistas de Cosas Nuestras S.A., como parte de la consolidación financiera que se lleva cabo desde ejercicios anteriores, aprobó una capitalización de la compañía, aumentando su capital social de

\$8.500.00 a \$15.000.000, sin que ello implique cambio alguno en el control accionario de la sociedad. Dicha capitalización fue cumplimentada en junio del 2012 y aprobada por Acta de Directorio del 30 de julio de 2012, adicionando una Prima de Emisión de \$ 5.851.285,22. La composición del capital social de Cosas Nuestras S.A. es la siguiente:

Accionista	Clase	Valor Nominal	%Acciones	% Votos
Rómulo Gabriel Nazar	A	4.869.900	32,47%	49,69%
Cosas Nuestras Inversora S.A	A	308.560	2,06%	3,15%
Marcelo Chalub	A	1.030.440	6,87%	10,51%
María Paula Iturralde	A	2.291.100	15,27%	23,38%

Tawny S.A.	B	6.500.000	43,33%	13,27%
Totales	A y B	15.000.000	100,00%	100,00%

El nivel de endeudamiento financiero de la Empresa al 30 de junio de 2013 alcanza \$17.389.452 millones, no contando con deuda denominada en moneda extranjera.

A continuación, se detalla la evolución del endeudamiento total de Cosas Nuestras S.A. y de su deuda bancaria y financiera al cierre de los últimos tres ejercicios según sus Estados Contables:

Cosas Nuestras S.A.

(montos expresados en pesos)	Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2013	Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2012	Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2011	Préstamos bancarios y financieros
	17.389.452	19.726.023	19.261.864	
Pasivo	75.241.600	55.569.173	46.802.136	
Patrimonio Neto	20.038.368	18.808.302	5.838.345	
Pasivo / Patrimonio Neto (endeudamiento)	3,75	2,95	8,02	

## 6.2. Tipos de instrumentos financieros en uso.

Cosas Nuestras trabaja con operaciones bancarias comerciales de corto plazo para atender a sus necesidades de capital del trabajo, conjuntamente con la generación de fondos propios. Adicionalmente, y para cubrir las necesidades de fondos que surgen de las inversiones efectuadas ha estructurado operaciones de financiamiento en el mercado de capitales. Sin embargo, dadas las características del mercado bancario y financiero local el acceso a fuentes de financiamiento para operaciones de mediano y largo plazo presentan dificultades. En la sección siguiente se detallan los instrumentos financieros en uso por la Empresa.

### 6.2.1. Algunos Instrumentos Financieros Vigentes.

Instrumento 1 Adelantos en cuenta corriente

Banco: Supervielle Monto línea: \$ 260.000

Tomado al 31/03/2014: \$ 258.068 Tasa: 38% (al 31/03/2014)

Tipo de instrumento: Adelantos en cuenta corriente.

Fecha de vigencia: Renovable en forma anual. Tipo de garantía: Fianza de los accionistas.

Banco: Galicia

Monto línea: \$ 1.500.000

Tomado al 31/03/2014: \$ 1.374.559 Tasa: 41% (al 31/03/2014)

Tipo de instrumento: Adelantos en cuenta corriente.

Fecha de vigencia: Renovable en forma anual. Tipo de garantía: Fianza de los accionistas.

Banco: Ciudad

Monto línea: \$ 2.600.000

Tomado al 31/04/2014: \$ 1.999.291 Tasa: 33% (al 31/03/2014)

Tipo de instrumento: Adelantos en cuenta corriente. Fecha de vigencia: Renovable en forma anual/mensual. Tipo de garantía: Fianza de los accionistas.

Banco: Provincia de Buenos Aires Monto línea: \$ 50.000

Tomado al 31/04/2014: \$ 48.723 Tasa: 32% (al 31/03/2014)

Tipo de instrumento: Adelantos en cuenta corriente. Fecha de vigencia: Renovable en forma anual/mensual. Tipo de garantía: Fianza de los accionistas.

Instrumento 2 Préstamos bancarios con sistema de amortización.

Banco: Ciudad

Monto línea: \$ 1.500.000 Tomado al 31/03/2014: \$ 377.420 Tasa: 18,03% TNA

Tipo de instrumento: Préstamo amortizable.

Fecha de vigencia: Amortizable en 60 cuotas (Enero 2010 – Enero 2015) Tipo de garantía:  
Hipotecaria aval Garantizar SGR.

Banco: Ciudad

Monto línea: USD 150.000 Tomado al 31/03/2014: \$ 903.375 Tasa: 8,00% TNA

Tipo de instrumento: Préstamo amortizable. Crédito de exportación.

Fecha de vigencia: Amortizable en 12 cuotas (Octubre 2013 – Octubre 2014) Tipo de garantía:  
Aval de socios.

Banco: BST

Monto línea: \$ 5.000.000

Tomado al 31/03/2014: \$ 1.160.713

Tasa: BADLAR + 650 Pts. con un tope de 27% anual Tipo de instrumento: Préstamo amortizable

Fecha de vigencia: No Renovable (abril 2013 – abril 2015) Tipo de garantía: V.R.D. Fideicomiso  
CARDON I

Banco: Nación

Monto línea: \$ 5.000.000

Tomado al 31/03/2014: \$ 5.000.000 Tasa: 15%

Tipo de instrumento: Préstamo amortizable.

Fecha de vigencia: No Renovable (Diciembre 2013 – Diciembre 2018) Tipo de garantía: Hipotecaria.

Banco: Provincia Monto línea: \$ 420.000 Tomado al 31/03/2014: \$ 402.500 Tasa: 26,11%

Tipo de instrumento: Préstamo amortizable.

Fecha de vigencia: No Renovable (Febrero 2014 – Febrero 2016) Tipo de garantía: Aval de Socios.

Instrumento 3 Obligaciones Negociables PYME

Monto suscripto Clase B: \$ 10.200.000 Amortizado al 31/03/2014: \$ 4.250.000

Tasa: BADLAR + 750 Pts. (con un mínimo de 8%tna y un máximo de 24%) Tipo de instrumento: Obligaciones Negociables Pyme Clase B

Fecha de vigencia: (Enero 2011 – Julio 2017) 78 meses de plazo con 6 de gracia y amortización semestral. Tipo de garantía: Sin garantía.

En el siguiente cuadro se expone el detalle de las emisiones y sus correspondientes cancelaciones las cuales se encuentran registradas contablemente:

A continuación se detalla el endeudamiento bancario y financiero de Cosas Nuestras S.A. de acuerdo a los tipos de instrumentos en uso al 31 de marzo de 2014 y 2013:

En el cuadro siguiente, cuadro se detalla el endeudamiento de corto y largo plazo y el tipo de garantía otorgado sobre dicho endeudamiento de la Empresa al 31 de marzo de 2014 y 2013, determinados de conformidad con las Normas Contables que le son aplicables a la Sociedad al cierre de cada uno de los mencionados períodos. El mismo deberá leerse conjuntamente con los

estados contables de la Empresa que se incluyen en este Prospecto y los publicados en la página Web de la CNV.

DEUDAS BANCARIAS y FINANCIERAS AL 31/03/2014 y 31/03/2013				2014	2013	
COSAS NUESTRAS S.A. (en pesos)				Corriente	No Corriente	TOTAL
Corriente	No Corriente	TOTAL				
INSTRUMENTO GARANTÍA GARANTÍA						
Adelantos en cuenta corriente		3.680.640	-		3.680.640	
-	-	-				
Galicia Fianza personal accionistas		1.374.559		1.374.559		Fianza
personal accionistas	-	-	-			
Supervielle Fianza personal accionistas		258.068			258.068	
Fianza personal accionistas	-	-	-			
Ciudad Fianza personal accionistas		1.999.291		1.999.291		Fianza
personal accionistas	-	-	-			
Provincia Fianza personal accionistas	48.723	accionistas	- - -		48.723	Fianza personal
Préstamos bancarios		3.402.307	4.451.758		7.854.065	
1.247.907	328.831	1.576.739				
BST S.A. Valores representativos de deuda			1.160.713			
1.160.713	-	-	-			
Ciudad Hipotecaria	377.420	-	377.420			Hipotecaria
421.638	318.775	740.412				
Ciudad Fianza personal accionistas		10.057	10.057			Fianza personal accionistas
116.347	10.057	126.404				
Ciudad Crédito de exportaciones		903.375		903.375		
-	-	-				
Nación Hipotecaria	740.742	4.259.258	5.000.000	Hipotecaria	176.589	- 176.589
Galicia Fianza personal accionistas	- - -	Fianza personal accionistas	533.333	-	533.333	

Provincia Fianza personal accionistas 210.000 192.500 402.500 - - -

Deudas financieras corto plazo			4.857.500	-	4.857.500
2.450.000	-	2.450.000			
Garantizar SGR	100.000		100.000		100.000
-	100.000				
Puente Hermanos SGR Fianza personal accionistas			4.757.500		
4.757.500	Fianza personal accionistas	2.350.000	-		2.350.000
Obligaciones Negociables			1.700.000	4.250.000	5.950.000
2.900.000	5.950.000	8.850.000			
Clase A Sin garantía	-	-	-	Sin garantía	1.200.000
1.200.000					
Clase B Sin garantía	1.700.000	4.250.000	5.950.000	Sin garantía	
1.700.000	5.950.000	7.650.000			
Provisión de Intereses y gastos devengados			168.846	-	168.846
223.336	-	223.336			
Int.y Gs.dev.	Sin garantía	168.846		168.846	Sin garantía
223.336		223.336			
TOTAL	13.978.138	8.701.758	22.679.897		7.044.579
6.278.831	13.323.410				

Nota: La información detallada en los cuadros precedentes resulta de información interna de Cosas Nuestras

#### 6.2.2. Otros Instrumentos.

Emisión de ON Pyme.



Con fecha 18 de enero del 2011 Cosas Nuestras emitió una ON Pyme por la suma de \$ 15.000.000 en dos clases: (i) la Clase A se emitió por un valor nominal de \$ 4.800.000.-, reembolsable en cuatro (4) cuotas de capital iguales y consecutivas pagaderas semestralmente con un período de gracia de seis (6) meses para el pago de la primera cuota y vencimiento final a los treinta (30) meses contados desde la fecha de emisión que tuvo lugar el 18 de julio del 2013, e intereses pagaderos trimestralmente sobre el saldo de capital no vencido en base a una tasa equivalente a la tasa Badlar privada + 550 puntos básicos con un mínimo de 8% y un máximo de 22%, y (ii) la Clase B se emitió por un valor nominal de \$ 10.200.000.-, reembolsable en doce (12) cuotas de capital –las primeras once (11) por el 8,33% y la undécima por el 8,37% del capital inicial-, pagaderas semestralmente con un período de gracia de seis (6) meses para el pago de la primera cuota y vencimiento final a los setenta y ocho (78) meses contados desde la fecha de emisión (18 de julio del 2017), e intereses pagaderos trimestralmente sobre el saldo de capital no vencido en base a una tasa equivalente a la tasa Badlar privada + 750 puntos básicos, con un mínimo de 8% y un máximo de 24%. A la fecha del presente Cosas Nuestras ha cancelado (i) la totalidad de la ON Clase A por la suma de \$ 4.800.000, más sus intereses correspondientes.- y (ii) las primeras cinco (5) cuotas de capital de la Clase B por la suma de \$ 4.250.000, quedando en consecuencia un saldo impago no vencido de \$ 5.950.000. El próximo vencimiento de capital de la ON Clase B se producirá el día 20 de Julio del 2014 por la suma de \$ 849.660. Ambas emisiones recibieron la calificación de BBB- por Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A., la cual posteriormente fue elevada a BBB con fecha 19 de Marzo del 2014. Entre los términos y condiciones de las ON Pyme emitidas se establecieron ciertas restricciones al emisor habituales para instrumentos de esta naturaleza, incluyendo sin limitación el establecimiento de niveles máximos de endeudamiento financiero, limitaciones a la constitución de gravámenes y a la inversión en activo fijo, entre otros. Ninguno de los términos contenidos en las ON Pyme limita

la posibilidad de Cosas Nuestras de emitir las Obligaciones Negociables, ni de cumplir con las obligaciones asumidas por la Empresa bajo las mismas.

#### Fideicomiso Financiero CARDON I.

La Sociedad ha constituido el Fideicomiso Financiero Cardón I para la emisión de Valores Representativos de Deuda (“VRD”) por un Valor Nominal de hasta Ar\$ 30.000.000.-. Los VRD correspondientes al Primer Tramo recibieron la calificación de A- en escala local por Fitch Argentina. La colocación del Primer Tramo se cerró con fecha 1 de marzo de 2013 por la suma de Ar\$ 20.000.000.- pagaderos en 8 cuotas trimestrales de capital (5% el primer trimestre, 7,5

% el segundo trimestre, 10% el tercer y cuarto trimestre, 15% el quinto y sexto trimestre, 17,5% el séptimo trimestre y 20 % el octavo y último trimestre. El cupón de interés es equivalente a la tasa Badlar Privada más 650 puntos básicos anual sobre saldos, con un tope del 27% anual.

Los activos fideicomitidos son todos los derechos de cobro presentes y futuros contra los deudores cedidos originados en ventas con tarjetas de crédito. El flujo de fondos originado en las ventas con tarjetas de crédito es retenido por el Fiduciario hasta cubrir el monto a pagar trimestralmente en concepto de gastos, fondos de garantía, repago de principal e intereses (el "Monto Requerido"), siendo el remanente de propiedad de la Sociedad. Los VRD tienen como única fuente y mecanismo de pago el flujo de fondos originado por los créditos titulizados los que, sin perjuicio de lo previsto en el contrato de fideicomiso respectivo ante la ocurrencia de situaciones excepcionales y extremas, constituirán la única garantía de los mismos, conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley de Fideicomiso.

El monto recibido por la colocación del Primer Tramo fue aplicado principalmente a financiar requerimientos de capital de trabajo y a precancelar deudas financieras de mayor costo financiero.

### 6.3. Compromisos de inversión de capital

Cosas Nuestras ha llevado a cabo y sostiene un importante programa de inversiones en su cadena comercial a los fines de acrecentar la posición de mercado actual y afianzar el posicionamiento de la marca en el exterior.

Se planifican inversiones con el objetivo de continuar mejorando las condiciones actuales de abastecimiento de la Cadena Cardón y expandir la oferta de productos con las que actualmente cuenta la Cadena Cardón orientadas a incorporar nuevas categorías de productos como una línea de perfumes y fragancias Cardón para venta al público y una línea de anteojos para sol y recetados, como licencias abiertas. Por último, trabaja en el desarrollo de nuevas plataformas y canales de venta: (i) comercio electrónico, (ii) ventas corporativas.

### 6.4 Información sobre tendencias

Las perspectivas futuras del negocio resultan favorables debido al cumplimiento del nivel de ventas logrado en los primeros 8 meses del año 2013 respecto al plan de negocio trazado en noviembre 2012, obtenido principalmente por: cambios de imagen, mejora en el mix de productos y administración del stock e inventarios; además se han incorporado nuevas categorías de producto. Se profundizará la estructuración de nuevas licencias abiertas como las ya iniciadas de anteojos para el sol y recetados con marca Cardón.

Actualmente Cosas Nuestras está trabajando en el aumento de superficies de locales propios y franquiciados, acción que permite un crecimiento en volumen por arriba de la inflación.

El Objetivo para la mejora del margen neto o rentabilidad de la compañía es trabajar en la contención de los costos y gastos, logrando mayor eficiencia en la estructura de gastos operativos. Del mismo modo, reemplazando locales deficitarios de pocos metros cuadrados por locales de mayor superficie y menor carga de gastos estructurales.

A su vez, Cosas Nuestras proyecta la maduración del proceso de internacionalización de la marca Cardón en los próximos ejercicios con mayores aperturas de locales en Medio Oriente.

Actualmente, los canales alternativos de comercialización están siendo desarrollados por medio de ventas corporativas, mientras que se estima que en el corto plazo se dará comienzo al e-commerce.

#### DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA Y EMPLEADOS

La Empresa está administrada por un directorio, que actualmente está compuesto de cinco miembros titulares y un director suplente.

Conforme el estatuto de la Empresa, la Administración y Dirección de la misma está a cargo de un Directorio integrado por el número de miembros que fije la asamblea entre un mínimo de uno y un máximo de cinco con mandato por tres años debiendo elegirse simultáneamente igual

o menor número de suplentes, los que integrarán el cargo en caso de ausencia o impedimento de los titulares en el orden de su elección.

El Directorio sesionará con la mitad más uno de sus integrantes y resuelve por mayoría de los presentes, en caso de empate, el Presidente desempatará votando nuevamente. En su primera sesión designarán un Presidente y un Vicepresidente.

Los directores pueden ser reelegidos y permanecerán en sus cargos hasta la designación de sus reemplazos. Todos los directores de la Empresa residen en Argentina.

a) Directores y Gerencia:

Deberes y obligaciones de los directores

Los directores están obligados a cumplir sus funciones con la lealtad y diligencia propias de un hombre de negocios prudente. De conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades Comerciales, los directores son ilimitada y solidariamente responsables ante la sociedad en la cual ejercen dichos cargos, sus accionistas y los terceros por el indebido cumplimiento de sus funciones, por infringir la ley o los estatutos o reglamentos, si hubiere, y por los daños y perjuicios ocasionados por fraude, abuso de autoridad o culpa grave. Se considera como parte integrante del deber de lealtad de un director: (i) la prohibición de utilizar los activos de la sociedad como así también información confidencial para fines privados; (ii) la prohibición de sacar ventaja o permitir que otras partes saquen ventaja, por acción u omisión, de las oportunidades comerciales de la sociedad; (iii) la obligación de ejercer las facultades otorgadas por el directorio únicamente para los fines pretendidos por la ley, los estatutos de la sociedad o una resolución de la asamblea de accionistas o del directorio; y (iv) la obligación de adoptar cuidados extremos de manera que el directorio, directa o indirectamente, no actúe contra los intereses de la Empresa. El director deberá informar al directorio y al síndico de la Empresa sobre cualquier conflicto de intereses que pudiera tener en una operación propuesta, y deberá abstenerse de votar al respecto.

En general, un director no será responsable por una decisión que adopte el directorio, aun cuando tal director hubiera participado o tuviera conocimiento de ella (i) si existiera una

constancia por escrito de la oposición del director a tal decisión, y (ii) si el director notificara tal oposición al Síndico. Sin embargo, ambas condiciones deben cumplirse antes de que se inicie un reclamo por la responsabilidad del director ante el directorio, el Síndico o los accionistas, o la autoridad respectiva o tribunales comerciales.

El artículo 271 de la Ley de Sociedades Comerciales permite a los directores celebrar contratos con la sociedad relacionados con la actividad en que éste opere y en condiciones de mercado. Los contratos que no reúnan alguno de los requisitos del párrafo anterior deberán contar con la aprobación previa del directorio (o del Síndico si no existiese quórum del directorio), y deberá darse cuenta a los accionistas en una asamblea. Si los accionistas desaprobasen el contrato celebrado, los directores o el Síndico, en su caso, serán responsables solidariamente por los daños y perjuicios causados a la sociedad como resultado de dicho contrato. Los contratos que no cumplan con las condiciones precedentes y que no fueran ratificados por los accionistas son nulos, sin perjuicio de la responsabilidad de los directores o el Síndico por los daños y perjuicios ocasionados a la sociedad. La Empresa podrá entablar reclamos contra los directores si así fuera decidido en una asamblea de accionistas. De no iniciarse el reclamo dentro de los tres meses de la resolución de los accionistas por la que se aprueba dicho inicio, cualquier accionista podrá iniciar la acción en nombre y por cuenta de la sociedad. También podrán iniciar reclamos contra los directores los accionistas que se hayan opuesto a la aprobación de la gestión de tales directores, si dichos accionistas representaran, en forma individual o en conjunto, como mínimo el 5% del capital social de la sociedad.

Excepto en el supuesto de liquidación forzosa de la Empresa, la aprobación de los accionistas del accionar de un director, o la dispensa o el acuerdo expreso aprobados por la asamblea, da por extinguida cualquier responsabilidad de un director en relación con la sociedad, con la condición de que los accionistas que representen como mínimo el 5% del capital social de la sociedad no se opongan, y con la condición, asimismo, de que dicha responsabilidad no sea el resultado de una violación de la ley o del estatuto de la sociedad.

#### Reuniones del Directorio

El Directorio de la Empresa se reunirá con la frecuencia que requieran los negocios sociales, pero por lo menos una vez cada tres meses. Las decisiones del Directorio son registradas en actas correspondientes a cada reunión. Las reuniones de Directorio funcionan válidamente con la presencia de la mitad más uno de sus miembros. El Directorio adopta sus resoluciones por el

voto de la mayoría de los presentes, en caso de empate, el Presidente desempatará votando nuevamente.

#### Remuneración

Los accionistas de la Empresa son los que fijan las remuneraciones de los directores, inclusive sus sueldos y cualquier otra remuneración que derive del desempeño de funciones administrativas o técnicas con carácter permanente. Las remuneraciones de los directores de la Empresa están reguladas por la Ley de Sociedades Comerciales y las normas de la CNV. Toda remuneración que se abone a los directores de la Empresa deberá ser aprobada en una asamblea ordinaria de accionistas. El artículo 261 de la Ley de Sociedades Comerciales establece que la remuneración pagada a todos los directores y síndicos en un ejercicio no puede exceder el 5,0% de la ganancia neta de dicho ejercicio, si la sociedad no pagara dividendos con respecto a dicha ganancia neta. La Ley de Sociedades Comerciales aumenta la restricción anual sobre la remuneración de los directores hasta el 25,0% de la ganancia neta en función del monto de dividendos que se abonen, de haberlos. En el caso de los directores que cumplen funciones en comités especiales o que realizan tareas técnicas o administrativas, se pueden exceder los límites antedichos si la asamblea de accionistas así lo dispusiera, si tal cuestión se incluyera en el orden del día y estuviera de acuerdo con las normas de la CNV. En todo caso, la remuneración de todos los directores y el Síndico requiere de la ratificación de los accionistas en una asamblea ordinaria de accionistas.

La remuneración total abonada a los directores de la Empresa por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 ascendió a la suma de Ps. 1.931.469,74.

De conformidad con lo resuelto por la asamblea ordinaria de accionistas de la Empresa del 16 de noviembre de 2010 y del 5 de enero de 2011, el Directorio está compuesto por cinco directores titulares y un director suplente:

El siguiente cuadro muestra la composición del directorio de Cosas Nuestras a la fecha del presente Prospecto:

Apellidos y Nombres

DNI

CUIT /CUIL

Domicilio Cargo o Función Actual Antigüedad en el Cargo

Profesión Fecha de Nacimiento

Rómulo Gabriel Nazar 20.015.984 20-20015984-6 Alvear 1.750 CABA Presidente  
 2004-

Actualidad Empresario 07/05/19

68

Marcelo Leopoldo Chalub 14.947.838 20-14947838-9 Alvear 1.750 CABA  
 Vicepresidente 2006-

Actualidad Licenciado en Economía 10/10/19

62

José Antonio Mutti 10.613.046 23-10613046-9 Alvear 1.750 CABA Director titular  
 2008-

Actualidad Psicólogo social 02/02/19

53

Mario Julio Alfredo Bensadon 17.410.600 20-17410600-3 Alvear 1.750 CABA  
 Director titular 2008-

Actualidad Licenciado en Economía 28/07/19

65

María Paula Iturralde 21.963.433 27-21963433-7 Alvear 1.750 CABA Director  
 titular 2004-

Actualidad Empresaria 24/01/19

71

María Eugenia Luchetti 21.644.584 27-21644584-3 Alvear 1.750 CABA Director suplente  
2011-

Actualidad Empresaria 23/12/19

69

Otros órganos de administración o fiscalización del que los directores sean miembros

Romulo Gabriel Nazar: Presidente de Cosas Nuestras Inversora S.A.; presidente de Los Labriegos S.A.; presidente de La Taninera S.A.; presidente de Cuatro Cardos S.A.; presidente de VACAPI S.A.; presidente de Desarrolladora del Plata S.A.; vicepresidente de Cuatro Ceibos S.A.; presidente de Fiduciaria del Plata S.A.; presidente de Nobles del Sur S.A.; presidente de Cardón Estancias S.A.; presidente de Nuestros Proyectos S.A. y vicepresidente de Eidico-Cardón S.A.

Marcelo Leopoldo Chalub: Director suplente de Cosas Nuestras Inversora S.A.; director suplente de Los Labriegos S.A.; vicepresidente de La Taninera S.A.; vicepresidente de Cuatro Cardos S.A.; presidente de Cuatro Ceibos S.A.; director suplente de Fiduciaria del Plata S.A.; vicepresidente de Nobles del Sur S.A.; y director suplente de Nuestros Proyectos S.A.

José Antonio Mutti: Director suplente de Fiduciaria del Plata S.A.; director suplente de Los Labriegos S.A.; y director suplente de Cuatro Cardos S.A.

Mario Julio Alfredo Bensadon: Director titular de Cosas Nuestras Inversora S.A.; vicepresidente de Los Labriegos S.A.; director suplente de la Taninera S.A.; director suplente de Nobles del Sur S.A.; director suplente de Desarrolladora del Plata S.A.; vicepresidente de Fiduciaria del Plata S.A.; director suplente de Cuatro Ceibos S.A.; y director titular de Cuatro Cardos S.A.

María Paula Iturralde: A la fecha del presente Prospecto no ocupa cargos en otras sociedades.

María Eugenia Luchetti: A la fecha del presente Prospecto no ocupa cargos en otras sociedades.



A continuación se presenta una síntesis de los antecedentes académicos y experiencia de los directores de Cosas Nuestras:

Rómulo Gabriel Nazar, quien recibió un premio Konex al merito, es el fundador y presidente de Cosas Nuestras, sociedad que comercializa y maneja la marca Cardón, desde el año 2004. Esta empresa argentina tiene sus orígenes en 1988 cuando con apenas 20 años Gabo abrió su primer local en Ramallo su ciudad natal. Dos años después desembarcó en Buenos Aires y actualmente la cadena comercial de la marca cuenta con más de 115 locales distribuidos a lo largo y ancho del país, dando trabajo, teniendo en cuenta a toda la red de abastecimiento bajo el sistema de franquicias, a más de 2500 personas. A partir del año 2004, Gabo materializó el concepto de que “hay una manera Cardón de hacer las cosas” vinculado con lo más auténtico de nuestra identidad cultural y que se distingue en la propuesta tradicional de la marca, en la revista Cosas Nuestras y en diferentes emprendimientos: Cardón Nuestra Cocina, Cardón Torre Rural, Cardón Estancias-cuyos dos primeros proyectos son: Estrella Federal, en Ramallo, y Estancia Smithfield, en Zárate- y S10 Cardón. Estos emprendimientos fortalecen el posicionamiento de Cardón como la Primera Marca Tradicional Argentina.

Marcelo Leopoldo Chalub es Vicepresidente de Cosas Nuestras desde el año 2006. El Sr. Marcelo Leopoldo Chalub tiene el título de Licenciado en Economía otorgado por la Universidad de Buenos Aires, 1987 Postgrado: Master en Economía Política, CEDES - Banco Mundial, 1988 – 1989 Experiencia Laboral Desde 31/07/2006: Socio de Cosas Nuestras – Cardón 1997 - 2006: Director Asuntos Públicos, Dow Química para América Latina Región Sur 1999 - 1997: Gerente Relaciones Institucionales, Grupo Roggio - Rutas y Autopistas por peaje 1990 - 1994: Relaciones Institucionales y Planeamiento Económico, Acindar.

José Antonio Mutti es Director de Cosas Nuestras desde el año 2008. Tiene formación Terciaria en Psicología Social Desde el primero de octubre del año 2003 tiene a cargo los departamentos: - Comercial (Franquicias y Licencias), - Producto, - Comunicación y Marketing, - Relaciones Institucionales. Anteriormente el Sr. Mutti desarrolló funciones en el Grupo Inditex. Zara (España) –Del 01-04-2000 al 31-08-2003. Responsable del desarrollo de producto y producción, y su gestión comercial. Osh Kosh - La Pianola S.A. 03/1995 a 06/1999 Gerente Comercial y de Producto.

Mario Julio Alfredo Bensadon es Director de Cosas Nuestras desde el año 2008. El Sr. Mario Julio Alfredo Bensadon tiene el título de Licenciado en Economía, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de la Plata. Master en Management y Administración Pública (MPAM) de la Escuela John F. Kennedy de la Universidad de Harvard (USA). Edward Mason Fellow, (1997). Actualmente es Director del Grupo Cardón. Se ha desempeñado como consultor y coordinador en proyectos financiados por organismos internacionales como el Programa Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El Sr. Bensadon ha dictado clases sobre regulación económica y financiamiento de servicios de infraestructura en el Seminario de Derecho Público de la Maestría en Derecho y Economía de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Buenos Aires.

María Paula Iturralde es Directora de Cosas Nuestras desde el año 2004. Es Licenciada en Sociología egresada de la Universidad del Salvador (1983-1988) Se ha desempeñado como Coordinadora de Grupos Motivacionales en el Instituto Gallup de Argentina. No está en Relación de Dependencia.

María Eugenia Luchetti es Directora suplente de Cosas Nuestras desde el año 2011. Profesionalmente se desarrollo en TNS Gallup desde el año 1987 al año 2002 desarrollando su carrera (MC) llegando al cargo de Directora de Proyectos Senior. No está en relación de dependencia.

Independencia de los Directores

De acuerdo con el artículo 4° Capítulo I del Título XII, “Transparencia en el ámbito de la Oferta Pública” y el artículo 11 Capítulo III del Título I, “Órganos de Administración y Fiscalización” de las Normas de la CNV ningún director de la Sociedad reúnen la condición de directores independientes.

Gerentes de primera línea

La gerencia de primera línea está a cargo de la implementación y ejecución de los objetivos estratégicos globales y de corto plazo y reporta al Gerente General. El siguiente cuadro presenta cierta información relevante de los actuales gerentes de primera línea:

El siguiente cuadro muestra algunos datos en relación a la gerencia de primera línea de la Emisora:

Apellidos y Nombres Cargo	DNI Profesión	CUIT /CUIL	Cargo o Función Actual	Antigüedad en el
Agustín de Miguel Comerciante	25.137.654	23-25137654-9	Gte. de operaciones	01/07/2012
Ramiro Alarcón	28.461.609	20-28461609-0	Gte. de Marketing y Comunicaciones	01/06/2012
Ezequiel Matías Padilla	27.387.133	20-27387133-1	Gte. de Locales Propios	01/01/2013
Florencia Baya	16.730.843	27-16730843-6	Gte. de Producto	01/02/2010
Sebastián Perez	24.258.768	20-24258768-6	Gte. de Franquicias	01/05/2010
María Paula Rivas Río	14.067.684	27-14067684-0	Gte. de Categoría de Producto	01/10/2010
Germán Daniel Dottori	16.755.927	20-16755927-2	Gte. de Sistemas y Tecnología	01/07/2009

A la fecha del presente Prospecto ninguno de los gerentes de primera línea de la Emisora ocupa cargos de administración o fiscalización en otras sociedades.

A continuación se encuentra una breve biografía de cada uno de los gerentes de primera línea de la Emisora:

Agustín de Miguel es Gerente de Operaciones de Cardón desde 01/07/2012. Integrante del Comité ejecutivo, como Gerente de operaciones. Responsable del desarrollo y gestión de todas las gerencias comerciales; Comercial, Franquicias, Arquitectura, Marketing, Comunicación, Categoría y Producto. Coordinación de 7 Consultores regionales. Consultores regionales, gerentes de sucursales y vendedores. Personal a cargo: 12 personas de manera directa y más de 115 locales de manera indirecta. Experiencia laboral: Marzo 2000 – Agosto 2002: MO & PC Estudio Jurídico Montes de Oca – Plá Cárdenas. Responsable de cuentas de grandes clientes del departamento de recupero y cobranzas. Mayo 1994 – Diciembre 1999: Honda Guerrero S.A. – Importador y distribuidor oficial Honda Motors.

Ramiro Alarcón es Gerente de Marketing y Comunicaciones de Cardón desde 01/06/2012. El Sr. Ramiro Alarcón tiene el título de Lic. Comercialización en la Universidad Escuela Argentina de Negocios. Previamente, trabajó como Jefe de Locales propios desde el 01/09/2010 y anteriormente como Consultor Regional desde 16/04/2009. Experiencia laboral: Impotep y en Algodonera San Nicolás S.A. desde 2004 hasta 2006 en donde se desarrolló en las tareas como Encargado del Comercio Exterior.

Ezequiel Matías Padilla es Gerente Comercial de Locales Propios desde 01/01/2013 y sus responsabilidades incluyen la estrategia y planificación comercial de los locales propios, Toma de decisiones sobre abastecimiento, compras y clearing de mercadería. Negociación de contratos. Definición de cierres o aperturas. Análisis de variables clave del negocio (precio,

promociones, mix de productos, logística). Seguimiento y control de jefaturas y supervisiones. Mayo 2012–Diciembre 2012 - Jefe de Locales Propios Responsabilidad: Definición de políticas de atención al cliente. Ejecución de políticas de precio y promociones. Supervisión comercial de los responsables de locales. Diseño e implementación de plan de incentivos para los vendedores. Implementación y seguimiento del Plan comercial de los locales. 2010–2012

Consultor Locales Propios Responsabilidad: Supervisión y asesoramiento comercial de los locales propios de la empresa. Análisis, planeamiento, implementación y seguimiento del Plan comercial de la zona asignada. Diseño e implementación de plan de incentivos para los vendedores. Coordinación y gestión de la participación de la marca en ferias y exposiciones. 2008–2011 Responsable Escuela de Capacitación Cardón Responsabilidad: Organización, desarrollo y gestión de la Escuela de Capacitación en gerenciamiento y técnicas de ventas. Entrenamiento y capacitación de encargados y vendedores de todo el país. Generación de evaluaciones y esquemas de puntaje por conocimientos. Revisión y creación de material de instrucción. 2005–2010 Consultor Regional - Responsabilidad: Supervisión comercial y financiera, asesoramiento y asistencia de las franquicias de la zona Patagónica y de la zona Capital Federal y Gran Buenos Aires. Análisis, planeamiento, implementación y seguimiento del Plan comercial de la zona asignada. Comercialización y apertura de nuevas franquicias. Transferencias. Selección, supervisión y desarrollo de grupos extendidos de la fuerza de ventas. 2004–2005 Encargado de Local, Responsabilidad: Gerenciamiento y administración de la sucursal, Manejo y supervisión del equipo de ventas, Responsable de la realización de reposiciones de mercadería, Manejo de caja, Ventas.

Florencia Baya es Gerente de Producto de Cardón desde 01/02/2010. Ha adquirido gran experiencia en: Análisis de tendencias textiles. Análisis de necesidades comerciales Análisis de mercado local e internacional. Anteriormente ocupó el puesto de Jefe de Producto Cosas Nuestras desde 01/11/2005. Experiencia laboral: Basi SRL (Curiosity) Indumentaria niños Agosto 04 / Octubre 05 Participación en el equipo de trabajo para la definición del perfil de producto y nombre de la marca. Cominter (Representación de empresas textiles de paquistaní y China) Marzo 00 / marzo 02 Posición Creación de colecciones para textil-hogar. Open Sports Group Marzo 1998 – Junio 1999 Posición Gerencia de Producto de todas las marcas del grupo. Creantex S.A. Posición Mayo 1996 – Agosto 1997 Desarrollo productivo de las tres marcas. Negociación con proveedores. Conindar San Luis S.A. 1986 – 1996 Gerente de Producto Gerencia de producto de todas las líneas de Wrangler (1986 – 1994). Gerencia de desarrollo de producto de todas las marcas del grupo (1994 – 1996).

Sebastián Perez es Gerente de Franquicias de Cardón desde 01/05/2010. El Sr. Sebastián Perez tiene el título de Técnico Superior en Administración Hotelera - Instituto Superior de Hotelería - Rosario Argentina – 1995/1998. Previamente, trabajó Cardón como Consultor Regional y luego como Consultor General, Desarrollo Comercial – Supervisión general de cada uno de los puntos de ventas, con 28 Locales a cargo en las provincias de: Misiones, Corrientes, Chaco, Salta, Tucumán, Mendoza, Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos, Buenos Aires y Santiago del Estero. Experiencia laboral: Hotel Colonial – San Nicolás de los Arroyos Bs. As. Argentina – Gerente de Recepción Marzo 2001– Sep 2004 Responsable del Dpto. de Recepción.

María Paula Rivas Río es Gerente de Categoría de Producto de Cardón desde 01/10/2010.

Anteriormente, desde septiembre 2007 a septiembre de 2010 se desempeñó como Gerente de Locales Propios de Cardón y el año anterior como Gerente de Marketing. La Sra. Paula Rivas Río tiene el título de Licenciada en Administración en la Universidad Nacional de Mar del Plata. Previamente, trabajó en Internacional Brand Group (Coniglio) y en La Pianola S.A. (OshKosh) en donde se desarrolló en las tareas de Gerencia de Retail y Gerencia Comercial y adquirió gran experiencia en esas áreas.

Germán Daniel Dottori es Gerente de Sistemas y Tecnología de Cardón desde 01/07/2009. El Sr. Germán Dottori tiene formación en: DBM Microsot Certificación Internacional Norma ITIL L3 CISCO NETWORKING UTN ITIL Level 3 2010-2011 ACADEMY (2000-2001). CCNA Certificación internacional CISCO de networking e internetworking. Seminarios de: Seguridad, Cisco AVVID y Wireless Lan IBM Argentina (1997-1999) Configuración, soporte y administración de Upgrade Aix 3.2 / Y2K Patch Microsoft (1998) Seguridad bajo Win NT 4.0 UBA Facultad de Ciencias Económicas Certificación de Community Manager UTN ITIL Level 3 2010- Anteriormente se desempeñó como Jefe de Sistemas Desde Mayo de 2005. ADT Security Services (The Security Group). (1993-2005)

WP:

Actualmente todos los gerentes de primera línea de Cosas Nuestras S.A. se encuentran en relación de dependencia.

#### Sindicatura

La principal función de la sindicatura consiste en supervisar el desempeño del directorio y de la administración de Cosas Nuestras en lo que respecta al cumplimiento de la legislación argentina, el estatuto de Cosas Nuestras y las resoluciones de los accionistas y, sin perjuicio de las funciones de los auditores externos, elevar informes a la asamblea anual ordinaria de accionistas respecto de la veracidad de la información financiera presentada ante dicha asamblea por el directorio. El Síndico también está autorizado a:

- (i) convocar asambleas ordinarias y extraordinarias de accionistas, (ii) determinar temas a tratar en las asambleas de accionistas y en las reuniones del directorio, (iii) participar en

asambleas de accionistas y reuniones de directorio, y (iv) supervisar en forma general la marcha de los negocios de Cosas Nuestras.

El siguiente cuadro incluye ciertos datos sobre los integrantes de la sindicatura de la Sociedad.

Apellidos y Nombres

DNI CUIT

/CUIL

Domicilio Cargo o Función Actual Antigüedad en el Cargo

Profesión

Karina Ariela Maguitman

21980224 27-

21980224-8 Av Libertador 5936 1º "A" CABA

Síndico Titular

10-09-2010

Contador

Alejandro Ezequiel Noblia

21.477.228 20-

21477228-1 San Martín 323 17º CABA Síndico Suplente

13/02/2014

Abogado

El Síndico titular y suplente son independientes en los términos de la Resolución Técnica N° 15 de la FACPCE.

Antecedentes profesionales de los miembros de la sindicatura:

Karina Ariela Maguitman es Contadora Pública egresada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires en el año 1994. Especialista en Derecho Tributario graduada en la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires en el año 2001. Asesora tributaria del Ministerio de Hacienda y Finanzas del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires desde el año 2000. Asesora y auditora de empresas privadas nacionales y extranjeras así como de empresas del Estado Columnista del Diario “El Cronista Comercial” dentro de su Suplemento Impositivo y Previsional, está a cargo de la columna mensual “Compilado de Dictámenes y Consultas” emitidos por la Administración Federal de Ingresos Públicos. Miembro de la Comisión de Estudios Impositivos del Colegio de Graduados en Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires desde el año 2002. Docente de Teoría y Técnica Impositiva II de la Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas. Actualmente en licencia del cargo.

Empleados

Al 31 de Marzo de 2014- la Empresa tenía 173 empleados. Esta cifra era 177, 161 y 166 al 30 de junio de 2013, 2012 y 2011 respectivamente.

En el siguiente cuadro se muestra un la cantidad de empleados que se encuentran bajo Convenio y los que no se rigen por Convenio.

Año Casa Central Locales Total Empresa

Convenio Fuera de Convenio



Total

Convenio    Fuera de Convenio

Total

2010	16	57	73	69	2	71	144
2011	14	65	79	81	1	82	161
2012	16	59	75	90	1	91	166
2013	14	58	72	87	1	88	160
31/03/2014	13	63	76	97	0	97	173

A la fecha del presente Prospecto la Empresa no ha experimentado conflictos significativos con el sindicato.

De acuerdo a las disposiciones vigentes, para los gerentes, jefes y personal que por la naturaleza de la tarea queda excluido del convenio colectivo 130/75, se definió un aumento general del 25% promedio, esto teniendo en cuenta el análisis de competitividad de mercado definido por Towers Watson, empresa líder que presta servicios profesionales a Cosas Nuestras ofreciendo soluciones en las áreas de beneficios, gestión de los talentos y compensaciones.

Con el objetivo de Jerarquizar los puestos de la Compañía a fin de tener una visión del camino a seguir para lograr la Equidad interna entre los mismos, Cosas Nuestras S. A. en el año 2007 contrató a la consultora Watson Wyatt quien es líder en el mercado de información de Compensaciones y Beneficios para que analizará el posicionamiento de CARDON.

El Global Grading System (GGS) es un Sistema de Evaluación o Jerarquización de Puestos creado por Watson Watson que permite asignar Grados a los puestos de una organización, facilitando la administración de la Equidad, la Competitividad y las Compensaciones. Para elaborar las Estructuras Salariales, se realizaron regresiones matemáticas exponenciales con las Medianas y los Percentiles 25 y 75 de mercado para cada Grado, que permitieron trazar curvas para cada uno de los siguientes conceptos de Remuneración: Salario Base y Salario Base + Variable.

Salario Base: Considera los ingresos por sueldo o de carácter habitual.

Salario Base + Variable: Salario Base más otros pagos variables tales como bonos, comisiones, incentivos y gratificaciones, considerando un cumplimiento del 100% de los objetivos.

Desde el año 2007 Cosas Nuestras, confía a Towers Watson en el mes de enero la actualización de su estructura de salarios a fin de no perder la competitividad externa.

A fin de incentivar el desempeño de sus empleados, la Empresa implementó planes de pago de incentivos para empleados basados en el desempeño y los resultados.

Para garantizar un sistema de alineación y logro de objetivos con el fin de motivar y reconocer la contribución de los colaboradores por los resultados de Cardón, Cosas Nuestras tiene un programa de remuneración variable para recompensar el desempeño individual alineado con los objetivos de negocio, asegurando una compensación total competitiva con el mercado externo.

El Programa de remuneración por Objetivos, define que los Objetivos de Negocio Financieros aportan el (60%) de la remuneración variable, los objetivos financieros son aquellos que determinan el crecimiento del negocio en términos de: Ventas, Utilidades, Utilidades/Ventas, Cuota del mercado, Market Share y Finanzas. Los objetivos Estratégicos Individuales aportan el (40%) de la remuneración variable y corresponden al aporte de cada colaborador al negocio. Estos objetivos están definidos en un marco de tiempo dentro del año, se evalúa el objetivo alcanzado y se integra con el nivel de objetivo financiero alcanzado. La remuneración variable de los colaboradores representan hasta un 20% del sueldo anualizado para los Jefes, líderes y personal clave y hasta un 32% para los gerentes, si ambas variable superan los objetivos definidos.

Actualmente la Empresa no tiene programas de retiro para sus empleados. Al 31 de marzo de 2014, Cosas Nuestras tenía 198 empleados. A dicha fecha el Convenio de Comercio cubría al 70,71% de los empleados de Cosas Nuestras. El restante 29,29% de los empleados de Cosas

Nuestras estaba cubierto por las leyes generales del contrato de trabajo. Al 31 de marzo de 2014, solo el 0,7% de los empleados de Cosas Nuestras estaban afiliados a un sindicato.

## Remuneración

Las relaciones laborales en Argentina se rigen por una legislación específica, como la Ley de Contrato de Trabajo N° 20.744 y el Convenio Colectivo de Trabajo N° 130/75 que, entre otras cosas, dispone la forma en que deben llevarse a cabo las negociaciones salariales y otras laborales. Cada actividad industrial o comercial está regulada por un convenio colectivo de trabajo específico que agrupa a las empresas según sectores industriales y por sindicato. Si bien el proceso de negociación está normalizado, cada cámara de actividad comercial o industrial negocia los aumentos salariales y los beneficios laborales con el sindicato pertinente de dicha actividad comercial o industrial. En la actividad bancaria, los sueldos se fijan en forma anual a través de negociaciones entre las cámaras que representan a los Empresas y al sindicato de los empleados bancarios. El Ministerio de Trabajo de la Nación media entre las partes y aprueba el aumento salarial anual a ser aplicado en la actividad de comercio. Las partes están obligadas a observar la decisión definitiva una vez que ha sido aprobada por la autoridad de trabajo, y debe observar los aumentos salariales establecidos para todos los empleados representados por el sindicato Comercio y a quienes se aplica el convenio colectivo de trabajo. Durante los últimos tres años, las negociaciones en éste sentido se han llevado a cabo durante el mes de mayo del año.

Asimismo, cada empresa tiene derecho, sin perjuicio de los aumentos salariales obligatorios negociados con el sindicato, a otorgar a sus empleados aumentos adicionales o esquemas de remuneración variable.

En el año 2011 el aumento se pautó en un 30%, pagadero en 3 tramos: 15% retroactivo a Mayo, 8% en Septiembre, 7% en Diciembre. El aumento se pagó como suma no remunerativa hasta marzo del 2012, por lo cual no estaba sujeto a los aportes al sistema jubilatorio. El aumento para el año 2012 se acordó en 24% respecto a los básicos vigentes desde el 2011, además se abonó como suma no remunerativa en su totalidad hasta el mes de abril de 2013, se hizo efectivo en dos cuotas, no acumulativas, lo cual implica que las tres cuotas se calculan sobre el básico vigente a noviembre de 2011; la primer cuota de un 15% a partir del mes de mayo de 2012, y la segunda cuota de un 9% a partir del mes de Agosto de 2012. Para el año 2013 en el mes de mayo se acordó un aumento de 24%, un 14% de lo acordado a partir del 1° de mayo de 2013 y 10% desde el 1° de noviembre de 2013. En esta oportunidad, sobre la

totalidad de las sumas no remunerativas que aquí se establecen, se devengarán los aportes y contribuciones de la Obra Social de los Empleados de Comercio y el aporte del trabajador establecido por los artículos 100 y 101 (texto ordenado de fecha 21/06/1991) del Convenio Colectivo N° 130/75. Además a partir del mes de febrero / 2014 se debe incorporar todo el acuerdo a remunerativo.

La Emisora en el año 2002 implementó en su cadena de retail el sistema de gerenciamiento minorista conocido como “The Friedman Group” para proveer a los retailers de metodologías, manejo estadístico y evaluación de desempeño para evaluar a las sucursales. Éste sistema provee una forma sostenible de entrenar y manejar sistemáticamente a los colaboradores para desarrollar pisos de ventas altamente productivos y mantener estándares de servicio al cliente superiores, que obtengan buenos resultados. Dentro de estas políticas, el personal de venta, es remunerado por comisiones directas sobre las ventas, establece un sueldo mínimo fijado por el convenio de comercio 130/75. El sistema es altamente motivacional y establece una escala de comisiones, y que según el volumen de venta alcanzada hace que un vendedor pueda superar en hasta tres veces el valor de un sueldo básico de comercio.

Propiedad accionaria de directores, síndicos y gerentes de primera línea

Rómulo Gabriel Nazar es titular de 486.990 acciones nominativas no endosables Clase A de valor nominal \$10 y con derecho a 5 votos por acción.

Marcelo Chalub es titular de 103.044 acciones nominativas no endosables Clase A de valor nominal \$10 y con derecho a 5 votos por acción.

María Paula Iturralde es titular de 229.110 acciones nominativas no endosables Clase A de valor nominal \$10 y con derecho a 5 votos por acción.

Inexistencia de convenios con empleados sobre participaciones en el capital

No existen convenios que otorguen participación a los empleados en el capital de Cosas Nuestras S.A. ni que importe la emisión u otorgamiento de opciones de acciones o valores negociables de Cosas Nuestras S.A.

ACCIONISTAS PRINCIPALES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

a) Accionistas principales

Accionista	Clase	Cantidad de acciones	Cantidad de Votos	Valor en \$	%
Acciones	% Votos				
Rómulo Gabriel Nazar	A	486.990	2.434.950	4.869.900	32,47% 49,69%
Cosas Nuestras Inversora S.A.	A	30.856	154.280	308.560	2,06% 3,15%
Marcelo Chalub	A	103.044	515.220	1.030.440	6,87% 10,51%
María Paula Iturralde	A	229.110	1.145.550	2.291.100	15,27% 23,38%
Tawny S.A.	B	650.000	650.000	6.500.000	43,33% 13,27%
<b>TOTAL</b>		<b>1.500.000</b>	<b>4.900.000</b>	<b>15.000.000</b>	<b>100,00% 100,00%</b>

Tawny S.A. Inscripta en la Dirección Provincial de Personas Jurídicas de la provincia de Buenos Aires con fecha el 21 de mayo de 2012 en la Matricula 109525, Legajo 192701. Tawny posee una participación en la Emisora del 43,33% del capital social. Tawny S.A. es una sociedad extranjera, inscripta ante la Dirección Provincial de Personas Jurídicas bajo el Nro 3464 con fecha 21 de mayo 2012. Los accionistas de Tawny son Rómulo Gabriel Nazar y Marcelo Leopoldo Chalub.

Al 31 de marzo de 2014, el capital social de CN es de pesos quince millones (\$15.000.000) y se encuentra representado por ochocientos cincuenta mil (850.000) acciones ordinarias nominativas no endosables Clase A de diez pesos (\$10) valor nominal cada una y con derecho a cinco votos por acción y seiscientos cincuenta mil (650.000) acciones ordinarias nominativas no

endosables Clase B de diez pesos (\$10) valor nominal cada una y con derecho a un voto por acción.

Cambio significativo en el porcentaje de la tenencia de los accionistas principales durante los tres últimos años

Nombre Accionista Total Acciones al 31/04/2014 %

Tenencia Total Acciones al 31/12/2011 % Tenencia  
 Total Acciones al 31/12/2010 %

Tenencia

Rómulo Gabriel Nazar 486.990 32,47% 486.990 57,29% 486.990 57,29%

Cosas Nuestras Inversora S.A.

30.856 2,06%

30.856

3.63%

30.856

3.63%

Marcelo Chalub 103.044 6,87% 103.044 12,12% 103.044 12,12%

María Paula Iturralde 229.110 15,27% 229.110 26,95% 229.110 26,95%

Tawny S.A. 650.000 43,33%

Cabe destacar que el 29 de mayo de 2012, por Asamblea de Accionistas de Cosas Nuestras se aprobó una capitalización de la compañía, aumentando su capital social de \$8.500.00 a \$15.000.000, sin que ello implique cambio alguno en el control accionario de la sociedad. Dicha capitalización fue cumplimentada en junio del 2012 y aprobada por Acta de Directorio del 30 de julio de 2012, adicionando una Prima de Emisión de \$ 5.851.285,22.

Las Acciones Clase A tienen derecho a 5 (cinco) votos por acción y la Acciones Clase B tiene derecho a 1 (un) voto por acción, los titulares de estas últimas no podrán tener en su conjunto más del 49% de los derechos de voto en la Asamblea de Accionistas de la Empresa, con independencia del capital que suscriban.

Porción de cada clase de acciones mantenidas en el país y en el exterior y el número de tenedores registrados en el país y en el exterior.

	CLASE "A"	CLASE "B"	TOTALES
Cantidad Tenencia Nacional		850.000	850.000
Cantidad Tenencia Exterior			650.000
% Nacional	56.66%	56.66%	
% Exterior		43.33%	43.33%
Total acciones		1.500.000	

No existe control por parte de gobierno extranjero alguno. Cosas Nuestras es indirectamente controlada por Rómulo Gabriel Nazar.

No existe arreglo conocido por Cosas Nuestras cuya puesta en práctica pueda, en una fecha posterior, resultar en un cambio de control.

b) Transacciones con partes relacionadas:

La Emisora ha realizado operaciones comerciales y financieras con partes relacionadas, algunas de las cuales son de naturaleza recurrente en el curso ordinario de sus negocios. Las transacciones comerciales corresponden básicamente a: compras de mercaderías, inversiones, inmuebles, prestación de servicios corporativos y otros servicios, y a ventas de servicios de regalías a licencias. Las partes relacionadas son: Cuatro Cardos S.A., Vacapí S.A., Cuatro Ceibos

S.A., Desarrolladora del Plata S.A., Cardón Estancias S.A., Cosas Nuestras Inversora S.A., Nuestros Proyectos S.A., Los Labriegos S.A., El Maitén S.A..

A continuación se detallan los actos y contratos con partes relacionadas:

- Contrato de préstamo celebrado con Vacapi S.A., con fecha 30 de abril de 2009, por un monto de U\$S 594.822,88. Dicho contrato fue reestructurado con fecha 24 de mayo de 2013, habiendo al 31 de marzo de 2014 un saldo a favor de Cosas Nuestras S.A. de \$ 4.350.801. Vacapi S.A. se obliga a devolver las sumas adeudadas más una tasa de interés del 13,625%, en 5 (cinco) cuotas semestrales y consecutivas, con vencimiento la primera de ellas con fecha 30 de junio de 2014. La totalidad de los intereses devengados, de acuerdo a la tasa convenida, serán cancelados de manera conjunta con la última cuota de capital.

A fin de garantizar un contrato de préstamo recibido por Los Labriegos S.A., la Emisora, en el curso ordinario de sus negocios, gravó con derecho real de hipoteca, los inmuebles ubicados en Villa Ramallo, provincia de Buenos Aires por un valor total de \$1.600.000.

- Contrato de licencia con Cuatro Cardos S.A. para la fabricación y provisión de productos de cuero y accesorios a la cadena de franquicias de la marca CARDON. En dicho contrato se establecen las regalías a facturar por Cosas Nuestras S.A. por el otorgamiento de dicha licencia.

- Contrato de Cesión y Comercialización de Marcas y Patentes de la marca “CARDON Cosas Nuestras”, suscripto el 3 de enero de 2010, entre Rómulo Gabriel Nazar, como concedente, y Cosas Nuestras SA como concesionaria, por un monto de \$35.000 mensuales, y por un plazo de 5 años automáticamente renovable, posteriormente modificado por un monto de

\$55.000 por mes durante el cuarto año y \$ 90.000 por mes durante el quinto año.

Las transacciones con partes relacionadas de los últimos 3 años ejercicios y que surgen de nuestros Estados Contables son



Transacciones:

30/06/2013

30/06/2012

30/06/2011

Venta de Mercaderías y Servicios	6.707.193	1.741.522	933.841
Compra de Mercaderías	6.666.465	5.227.360	3.301.842
Compras - Obras en Inmuebles de Terceros -		0	0 748.010
Compras - Inmuebles - 0	0	1.000.000	
Movimiento neto de inversiones	4.329.573	1.284.078	2.285.546

Las variaciones netas de saldos contables en dichos períodos producto de estas transacciones, detalladas por sociedad son:

30/06/2013

30/06/2012

30/06/2011

CARDON ESTANCIAS SA	274.975	118.588	-14.578
COSAS NUESTRAS INVERSORA SA		1.742.551	7.698 12.901
CUATRO CARDOS	365.443	-356.937	1.277.725
CUATRO CEIBOS SA	901.727	199.651	0
DESARROLLADORA DEL PLATA SA		2.073.999	764.785 260.699
LOS LABRIEGOS SA - PAMPERO	-99.015	0	0

NUESTROS PROYECTOS SA	-771.926	305.272	475.012
VACAPI SA	1.216.759	-637.971	241.128
Total	5.704.515	401.086	2.486.968

Las transacciones con partes relacionadas de los últimos nueve meses expuestas en nuestro último estado contable trimestral al 31 de marzo de 2014 son:

Transacciones: 31/03/2014

Venta de Servicios 6.629.188  
 Compra de Mercaderías 4.548.981

Movimiento neto de inversiones 179.189

Las variaciones de saldos contables en dicho período producto de estas transacciones, detallados por sociedad son:

31/03/2014

CARDON ESTANCIAS SA 182.048  
 COSAS NUESTRAS INVERSORA SA 6.655  
 CUATRO CARDOS -2.937.914  
 CUATRO CEIBOS SA 78.561  
 DESARROLLADORA DEL PLATA SA 1.381.396  
 LOS LABRIEGOS SA - PAMPERO 189.689  
 NUESTROS PROYECTOS SA 80.127

VACAPI SA 264.600

EMPRENDIMIENTO GOLF MIRAMAR 213.114

Total -541.723

Con posterioridad al cierre de los Estados Contables cerrados al 31 de marzo de 2014, la compañía ha efectuado transacciones con partes relacionadas teniendo efecto contable antes del 30 de junio de 2014. A continuación se expone el efecto estimado que esas operaciones tendrán en los rubros de balance, respecto de lo presentado al 31/3/2014:

Saldos al

31/3/2014	Hechos Posteriores al 31/3/2014	Nuevo Saldo Luego de Hechos Posteriores
Activo Corriente		
Otros créditos 28.245.474	-10.665.213	17.580.261
Inversiones 11.901.006	10.474.900	22.375.906
Patrimonio Neto 19.530.967	-190.313	19.340.654

c) Interés de expertos y asesores

No existe un interés económico importante o directo o indirecto de los asesores o expertos que dependa del éxito de la oferta.

#### INFORMACIÓN CONTABLE

a) Información Contable y otra información contable: (i) Información contable anual

Al 30 de Junio de

2013 2012 2011

VENTAS NETAS	112.806.007,04	92.046.118,31	71.165.396,29
COSTO DE VENTAS	-34.579.615,02	-27.446.337,17	-21.203.031,88
RESULTADO BRUTO	78.226.392,02	64.599.781,14	49.962.364,41
GASTOS DE ADMINISTRACION	-15.143.998,82	-12.047.052,26	-9.660.926,98
GASTOS DE COMERCIALIZACION	-47.032.848,77	-39.353.373,95	-31.227.746,34
GASTOS DE FINANCIACION	-13.166.311,69	-12.055.486,89	-7.791.985,90
TOTAL GASTOS	-75.343.159,28	-63.455.913,10	-48.680.659,22
RESULTADO OPERATIVO	2.883.232,74	1.143.868,04	1.281.705,19
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	56.446,25	250.521,39	-467.082,33
RESULTADO ORDINARIO	2.939.678,99	1.394.389,43	814.622,86
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	-1.709.613,05	-775.716,97	-525.217,04
RESULTADO FINAL	1.230.065,94	618.672,46	289.405,82

(ii) Información Contable trimestral al 31 de marzo de 2014 y 2013

Al 31 de marzo de

2014 2013

VENTAS NETAS	98.498.160,34	83.949.469,27
COSTO DE VENTAS	-29.032.790,65	-28.496.007,34
RESULTADO BRUTO	69.465.369,69	55.453.461,93

GASTOS DE ADMINISTRACION	-41.604.050,66	-34.041.313,59
GASTOS DE COMERCIALIZACION	-15.730.497,66	-10.771.505,31
GASTOS DE FINANCIACION	-15.171.512,26	-9.571.912,54
TOTAL GASTOS	-72.506.060,58	-54.384.731,44
RESULTADO OPERATIVO	-3.040.690,89	1.068.730,49
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	2.895.936,84	702.176,39
RESULTADO ORDINARIO	-144.754,05	1.770.906,88
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	-362.647,74	-888.488,70
RESULTADO FINAL	-507.401,79	882.418,18

#### Estado de Flujo de Efectivo

	31/03/2014	30/06/2013	30/06/2012	30/06/2011
Efectivo al inicio del ejercicio	289.691,48	5.051.325,92	449.226,20	234.687,75
Efectivo al cierre del ejercicio	852.086,86	289.691,48	5.051.325,92	449.229,20

(Disminución) Aumento neta del

efectivo	562.395,38	-4.761.634,44	4.602.099,72	214.541,45
----------	------------	---------------	--------------	------------

Causas de las variaciones del

efectivo

Actividades operativas

Cobros por ventas de bienes y

servicios	116.214.674,49	131.636.394,50	110.897.206,49	83.574.239,77
-----------	----------------	----------------	----------------	---------------

Pagos a proveedores de bienes y

servicios -72.540.793,25 -81.651.599,87 -68.279.951,51 -56.350.721,30

Pagos al personal y cargas sociales -26.145.995,15 -25.772.258,56 -20.012.111,86 -  
 16.668.666,69

Pagos de impuestos -5.126.638,07 -9.383.210,19 -12.205.812,60 -8.297.523,08

Aumento de otros créditos ctes y no

ctes -9.928.498,93 -3.700.887,02 -3.514.363,81 -1.121.971,37

Aumento de pasivos corrientes - -

Actividades de inversión  
 (pagos) por compras de

Cobros

bienes de uso e inversiones 1.059.454,59 -2.840.131,51 -3.858.815,53 -4.767.583,68

Flujo neto de efectivo utilizado en

las activ. de inversión 1.059.454,59 -2.840.131,51 -3.858.815,53 -4.767.583,68

Actividades de financiación

Aumentos de Capital - - 12.351.285,22 -

(Disminución) Aumento neto de

Préstamos Financieros 9.407.043,06 -2.336.570,87 88.016,66 11.380.385,33

Flujo neto de efectivo actividades

de financiación -4.185.062,74 -13.662.047,03 1.633.640,27 4.477.244,52

(Disminución) neta del efectivo

562.395,38

-4.761.634,44

4.602.099,72

214.541,45

El Prospecto incluye por referencia: Los Estados Contables correspondientes a los tres (3) últimos ejercicios económicos presentados de acuerdo a las Normas Contables Argentinas.

Procesos legales relevantes

A la fecha del Prospecto no hay procesos legales relevantes en los que se encuentre involucrado Cosas Nuestras.

Política sobre distribución de dividendos

A la fecha del Prospecto el Directorio de Cosas Nuestras no ha establecido una política de dividendos.

b) Cambios significativos

Desde la fecha de presentación de los últimos Estados Contables no han ocurrido cambios significativos.

DE LA OFERTA Y LA COTIZACIÓN

a) Introducción

A continuación se detallan los términos y condiciones generales de las Obligaciones Negociables que la Emisora podrá emitir bajo el presente Prospecto.

Ciertas Definiciones

A los fines de los compromisos y los supuestos de incumplimiento: “Argentina” significa la República Argentina.

“Día Hábil” significa, cualquier día, salvo sábados o domingos, que no fuera feriado oficial ni un día en que los bancos comerciales estén autorizados u obligados por ley, normas o decreto del poder ejecutivo a cerrar en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, teniendo en cuenta, no obstante, que respecto de Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada que no sea el Peso, que tampoco sea un día en que los bancos comerciales estén autorizados u obligados por ley, normas o decreto del poder ejecutivo a cerrar en el principal centro financiero del país que emita la Moneda Especificada.

“Capital Social” significa, respecto de cualquier Persona, cualquiera y todas las acciones, derechos, participaciones, warrants, opciones, derechos u otros equivalentes (cualquiera sea su designación y fueran con o sin derechos de voto) en el capital de una sociedad y cualquiera y todas las participaciones de titularidad equivalentes en una Persona (que no sea una sociedad), en cada caso en circulación actualmente o emitidas en adelante, incluyendo acciones preferidas.

“Ley de Mercado de Capitales” significa la Ley N° 26.831 y sus eventuales modificaciones. “Ley de Obligaciones Negociables” significa la Ley N° 23.576 y sus modificaciones.

“Gravamen” significa cualquier hipoteca, carga, derecho real de garantía, prenda, cesión en garantía, cesión fiduciaria en garantía, fianza, embargo u otra forma de afectación o gravamen similar.



“Obligaciones Negociables” significa las obligaciones negociables a ser emitidas bajo el presente Prospecto.

“Persona” significa cualquier persona física, sociedad (incluyendo un fideicomiso comercial), sociedad de responsabilidad limitada, sociedad colectiva, joint venture, asociación, sociedad de capitales conjuntos, fideicomiso, asociación sin personería jurídica u otra entidad o gobierno o cualquier repartición o subdivisión política correspondiente.

“Sociedad Vinculada” de cualquier Persona especificada, significara cualquier otra Persona que directa o indirectamente controle o esté controlada o bajo el control común con dicha Persona especificada. A los fines de esta definición, el término “control” cuando fuera utilizado respecto de cualquier Persona especificada significa la facultad de dirigir o disponer sobre la dirección de la administración y políticas de dicha Persona, directa o indirectamente, sea mediante la titularidad de acciones con derechos de voto, por contrato o de otra forma, interpretándose los términos “controlante” y “controlada” en consecuencia.

“Subsidiaria” significa, respecto de cualquier Persona, toda sociedad, asociación u otra entidad comercial en la cual más del 50% de los derechos de voto correspondientes al Capital Social sean a ese momento de titularidad o controlados, directa o indirectamente, por dicha Persona o una o más de las demás Subsidiarias de dicha Persona o una combinación de ello.

“Emisora” significa Cosas Nuestras S.A. “Organizador” significa Nación Bursátil S.A.

#### b) Descripción

Las Obligaciones Negociables revestirán el carácter de Obligaciones Negociables simples, no convertibles en acciones en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables y tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y sujetas a sus requisitos de procedimiento.

Forma, Registro y Depósito Colectivo

Las Obligaciones Negociables estarán representadas en un certificado global permanente, a ser depositado en el sistema de depósito colectivo que administra la Caja de Valores S.A. Los Tenedores renuncian al derecho de exigir la entrega de láminas individuales con lo cual la titularidad de las Obligaciones Negociables sólo podrá ser mantenida en el sistema de depósito

colectivo administrado por Caja de Valores S.A. y su registro llevado por dicha entidad en las cuentas comitente de cada Tenedor. Las transferencias de Obligaciones Negociables podrán realizarse dentro del sistema de depósito colectivo conforme a la Ley N° 20.643 y sus posteriores modificaciones.

#### Titularidad y Legitimación

La titularidad de las Obligaciones Negociables resultará de la inscripción respectiva de los tenedores en el registro de Caja de Valores S.A. (los "Tenedores"). Según lo previsto por el Artículo 129 de la Ley de Mercado de Capitales, a solicitud del titular se expedirán comprobantes del saldo de cuenta para la transmisión de tales Obligaciones Negociables o constitución sobre ellas de derechos reales, y para la asistencia a asambleas o ejercicio de derechos de voto. La expedición de dichos comprobantes importará el bloqueo de la cuenta por 10 días hábiles o hasta el día siguiente a la fecha de celebración de la asamblea en que deba asistir y/o ejercer el derecho a voto. Asimismo, de acuerdo con lo dispuesto por el mencionado Artículo, se podrán expedir comprobantes de los valores representados en certificados globales a efectos de legitimar al titular (o a la persona que tenga una participación en el certificado global en cuestión) para reclamar judicialmente, o ante jurisdicción arbitral (incluso mediante acción ejecutiva si correspondiere), presentar solicitudes de verificación de crédito o participar en procesos universales, para lo que será suficiente título dicho comprobante, sin necesidad de autenticación u otro requisito. Su expedición importará el bloqueo de la cuenta respectiva, sólo para inscribir actos de disposición por su titular, por un plazo de 30 días, salvo que el titular devuelva el comprobante o dentro de dicho plazo se reciba una orden de prórroga del bloqueo del juez o tribunal arbitral ante el cual el comprobante se hubiera hecho valer. En el caso de Obligaciones Negociables representadas en certificados globales, el bloqueo de la cuenta sólo afectará a los valores a los que se refieran los comprobantes y éstos serán emitidos por la entidad del país o del exterior que administre el sistema de depósito colectivo en el cual aquellos certificados globales se encuentren inscritos.

#### Transferencias

Las transferencias de Obligaciones Negociables depositadas en sistemas de depósito colectivo serán efectuadas de acuerdo con los procedimientos aplicables del depositario en cuestión, y respetando las normas vigentes. Toda transmisión de Obligaciones Negociables nominativas o escriturales deberá notificarse por escrito a Caja de Valores S.A y surtirá efecto contra la Emisora y los terceros a partir de la fecha de su inscripción en el registro correspondiente.

#### Derechos reales y Gravámenes

Toda creación, emisión, transmisión o constitución de derechos reales sobre las Obligaciones Negociables, todo Gravamen, medida precautoria y cualquier otra afectación de los derechos conferidos por las Obligaciones Negociables, serán notificados a Caja de Valores y al depositante, y serán anotados en los registros que correspondan y surtirán efectos frente a la Emisora y los terceros desde la fecha de tal inscripción.

#### Rango y Garantía

Las Obligaciones Negociables revestirán tal carácter en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables y las Normas de la CNV, y tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y sujetas a sus requisitos de procedimiento. En particular, según el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, en caso de incumplimiento de la Emisora en el pago de cualquier monto adeudado en virtud las Obligaciones Negociables, el Tenedor tendrá derecho a entablar juicio ejecutivo en Argentina para recuperar el pago de dicho monto.

Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones simples, incondicionales y no subordinadas de la Emisora, con garantía común sobre su patrimonio, y tendrán en todo momento al menos igual prioridad de pago que todas sus demás deudas no garantizadas y no subordinadas, existentes y futuras (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho).

#### Pago de capital e intereses

Los intereses y el capital y Montos Adicionales en su caso (pagaderos en una fecha distinta a la fecha de vencimiento o por caducidad anticipada de plazos o rescate) serán pagaderos con fondos de disponibilidad inmediata a la persona a cuyo nombre se encuentre registrada la Obligación Negociable al Día Hábil inmediato anterior a cada Fecha de Pago.

Los pagos de intereses sobre las Obligaciones Negociables con relación a cualquier Fecha de Pago de Intereses incluirán los intereses devengados hasta dicha Fecha de Pago de Intereses exclusive.

c) Rescate y compra

Rescate anticipado por cuestiones impositivas

Las Obligaciones Negociables podrán rescatarse a opción de la Emisora en forma total y no parcial, en cualquier momento, enviando una notificación por escrito con una anticipación de entre 30 y 60 días a los Tenedores de las Obligaciones Negociables

de acuerdo con las disposiciones que rigen el envío de notificación establecidas bajo el título “Notificaciones” más adelante (notificación que será irrevocable), y de corresponder, a la CNV, en el monto de capital que se trate, junto con intereses devengados e impagos y Montos Adicionales a la fecha fijada para el rescate si, como resultado de cualquier cambio o modificación de las leyes (o regulaciones o normativa promulgada en virtud de ellas) de la Argentina o cualquier subdivisión política o cualquier autoridad fiscal del país o cualquier cambio en la aplicación, administración o interpretación oficial de dichas leyes, regulaciones o normativa, incluyendo, a título enunciativo, la resolución de un tribunal competente, en cuanto a que la Emisora ha quedado obligado o quedará obligado a pagar Montos Adicionales y/o Impuestos (conforme se define más adelante) sobre o respecto de dichas Obligaciones Negociables, cuyo cambio o modificación entrara en vigencia en la Fecha de Emisión de las Obligaciones Negociables y la Emisora determinara de buena fe que dicha obligación es relevante y no puede evadirse tomando las medidas razonables a su disposición. Antes de la distribución de cualquier notificación de rescate de conformidad con este párrafo, la Emisora entregará a la CNV un certificado debidamente suscripto por funcionario autorizado estableciendo que como resultado de dicho cambio o modificación, la Emisora queda o

quedará obligada a pagar Montos Adicionales y/o Impuestos, y que dicha obligación no puede evadirse tomando las medidas razonables a su disposición.

El rescate deberá ser efectuado al 100% del valor nominal residual de las Obligaciones Negociables rescatadas, más los intereses devengados a la fecha del rescate.

Rescate anticipado a opción de la Emisora

Sujeto al cumplimiento de todas las leyes y regulaciones pertinentes, habiéndose enviado notificación con una anticipación de entre 30 y 60 días a los Tenedores de las Obligaciones Negociables de acuerdo con las disposiciones que rigen el envío de notificación establecidas bajo el título “Notificaciones” más adelante (notificación que será irrevocable) y a la CNV, la Emisora podrá rescatar total las Obligaciones Negociables a ese momento en circulación en una Fecha de Pago junto con intereses devengados (si hubiera) a la fecha fijada para el rescate.

El rescate deberá ser efectuado al 100% del valor nominal residual de las Obligaciones Negociables rescatadas, más un 2% adicional sobre el capital no amortizado de las Obligaciones Negociables a la Fecha de Rescate.

Compra de Obligaciones Negociables

La Emisora en cualquier momento podrán comprar o de otro modo adquirir las Obligaciones Negociables en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio pudiendo revenderlas o disponer de otra forma de ella en cualquier momento; teniendo en cuenta que, en la determinación, en cualquier momento, de si los Tenedores del monto de capital requerido de Obligaciones Negociables en circulación han emitido o no alguna solicitud, demanda, autorización, instrucción, notificación, consentimiento o dispensa en los términos de la emisión que se trate, no se contarán y serán consideradas fuera de circulación las Obligaciones Negociables de titularidad de la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias.

d) Cancelación

Las Obligaciones Negociables rescatadas íntegramente por la Emisora podrán, a opción de la Emisora, ser canceladas.

Si se hubiera enviado notificación de rescate en la forma establecida en el presente, las Obligaciones Negociables a ser rescatadas vencerán y serán exigibles en la fecha de rescate especificada en dicha notificación, y al momento de la presentación y entrega de las Obligaciones Negociables en el lugar o lugares especificados en dicha notificación, serán pagadas y rescatadas por la Emisora en los lugares, en la forma y moneda allí especificada y al precio de rescate allí especificado junto con los intereses devengados y Montos Adicionales, si hubiera, a la fecha de rescate. Desde la fecha de rescate y a partir de ese momento las Obligaciones Negociables llamadas a rescate dejarán de devengar intereses y el único derecho de los Tenedores de dichas Obligaciones Negociables será el de recibir el pago del precio de rescate junto con los intereses devengados y Montos Adicionales, si hubiera, a la fecha de rescate, según lo mencionado anteriormente.

e) Montos Adicionales

Todos los pagos de capital, prima o intereses por parte de la Emisora respecto de las Obligaciones Negociables serán efectuados sin deducción o retención para o en concepto de cualquier impuesto, multas, sanciones, aranceles, asignaciones u otras cargas públicas actuales o futuras de cualquier naturaleza determinados o gravados por la Argentina o en su nombre, por cualquier subdivisión política del país o dentro de ella o cualquier autoridad en ella con facultades para gravar impuestos (los “Impuestos”), salvo que la Emisora esté obligada por ley a deducir o retener dichos Impuestos.

En tal caso, la Emisora pagará esos montos adicionales (en su conjunto, los “Montos Adicionales”) respecto de Impuestos que puedan ser necesarios para asegurar que los montos recibidos por los Tenedores de dichas Obligaciones Negociables, luego de dicha deducción o retención, sean iguales a los montos respectivos que hubieran recibido respecto de dicha Obligación Negociable en ausencia de dicha retención o deducción, con la excepción de que no se pagarán Montos Adicionales:

- (1) a favor o en beneficio de un Tenedor o titular beneficiario de la Obligación Negociable que sea responsable de Impuestos respecto de dicha obligación negociable con motivo

de tener una conexión actual o anterior con la Argentina que no sea la tenencia o titularidad de dicha obligación negociable o la ejecución de sus derechos sobre dicha Obligación Negociable o la recepción de ingresos o pagos respecto de ello;

- (2) a favor o en beneficio de un Tenedor o titular beneficiario de una Obligación Negociable respecto de Impuestos que no hubieran sido determinados de no ser por el incumplimiento del Tenedor o titular beneficiario de una Obligación Negociable de cumplir con cualquier requisito de certificación, identificación, información, documentación u otro requisito de presentación de información (dentro de los 30 días calendario siguientes a un requerimiento de cumplimiento por escrito de la Emisora al Tenedor) si dicho cumplimiento fuera exigido por ley, regulación, práctica administrativa aplicable o un tratado aplicable como condición previa a la exención de Impuestos, o reducción en la tasa de deducción o retención de Impuestos;
- (3) a favor o en beneficio de un Tenedor o titular beneficiario de una Obligación Negociable respecto de cualquier Impuesto sobre el patrimonio sucesorio, herencia, donación, venta, transferencia, bienes personales, o impuesto o Gravamen similar o carga pública;
- (4) a favor o en beneficio de un Tenedor o titular beneficiario de una Obligación Negociable respecto de Impuestos que resulten pagaderos de otra forma que no sea mediante retención del pago de capital, prima, si hubiera, o intereses sobre las Obligaciones Negociables;
- (5) a favor o en beneficio de un Tenedor o titular beneficiario de una Obligación Negociable respecto de Impuestos que no hubieran sido determinados de no ser por el hecho de dicho Tenedor de haber presentado una Obligación Negociable para su pago (cuando se requiera la presentación) más de 30 días después de la fecha de vencimiento del pago; o
- (6) toda combinación de los puntos (1) a (5) anteriores.

Tampoco se pagarán Montos Adicionales respecto de cualquier pago de capital o cualquier prima o intereses sobre Obligaciones Negociables a cualquier Tenedor o titular beneficiario de una Obligación Negociable que sea un fiduciario o sociedad colectiva o sociedad de responsabilidad limitada u otra que no sea titular beneficiario exclusivo de dicho pago en tanto las leyes de la Argentina exigieran que dicho pago sea incluido en el ingreso imponible de un beneficiario o fiduciante respecto de dicho fiduciario o miembro de dicha sociedad colectiva, sociedad de responsabilidad limitada o titular beneficiario que no hubiera tenido derecho a dichos Montos Adicionales de haber sido el Tenedor de dichas Obligaciones Negociables.

Se considerará que todas las referencias en este Prospecto a capital, prima o intereses pagaderos en virtud del presente incluyen referencias a Montos Adicionales pagaderos respecto de dicho capital, prima o intereses. La Emisora proveerá a los Tenedores de Obligaciones Negociables la documentación razonablemente satisfactoria para que acredite el pago de los montos deducidos o retenidos inmediatamente luego del pago por parte de la Emisora y pondrá a disposición de los Tenedores de Obligaciones Negociables a requerimiento escrito de cualquiera de éstos, copias de dicha documentación.

La Emisora pagará inmediatamente a su vencimiento cualquier impuestos de sello, tasa judicial, impuestos sobre la documentación o cualquier impuesto indirecto o sobre los bienes, cargas o gravámenes similares, actuales o futuros, que surjan en cualquier jurisdicción de la firma, otorgamiento o registro de cada Obligación Negociable, excluyendo los impuestos, cargas o gravámenes similares impuestos por cualquier jurisdicción fuera de la Argentina con la excepción de aquéllos resultantes o que deban pagarse en relación con la exigibilidad de dicha Obligación Negociable después de la ocurrencia o durante la vigencia de cualquier

Supuesto de Incumplimiento, con respecto a las Obligaciones Negociables en incumplimiento.

f) Compromisos

La Emisora cumplirá con los términos de los siguientes compromisos.

Pago de capital e intereses



La Emisora pagará en tiempo y forma el capital, intereses y Montos Adicionales sobre las Obligaciones Negociables de acuerdo con los términos de las Obligaciones Negociables.

#### Mantenimiento de personería jurídica; bienes

La Emisora mantendrá vigente su personería jurídica así como todos los registros necesarios a tal fin y realizará todos los actos para mantener todos los derechos, preferencias, titularidad de sus bienes, concesiones, permisos o franquicias necesarias para la conducción habitual de sus negocios.

#### Cumplimiento de las leyes

La Emisora cumplirá con todas las leyes, normas, regulaciones, órdenes y resoluciones de cualquier repartición gubernamental con competencia sobre la Emisora o sus negocios salvo cuando el incumplimiento de esto no tuviera un efecto sustancial adverso sobre los negocios, activos, operaciones o situación financiera de la Emisora.

#### Notificación de incumplimiento

La Emisora enviará una notificación a los Tenedores después de que tome conocimiento de la ocurrencia y continuidad de cualquier Supuesto de Incumplimiento, acompañado por un certificado de funcionario firmado por el Presidente o el vicepresidente de la Emisora donde consten los detalles de dicho Supuesto de Incumplimiento y la propuesta de la Emisora en relación con esto.

#### Mantenimiento de libros y registros

La Emisora mantendrá libros, cuentas y registros de acuerdo con los PCGA y conforme las disposiciones de la CNV. El término "PCGA" se refiere a los Principios Contables Generalmente Aceptados en la República Argentina.

## Rango

La Emisora asegurará que sus obligaciones en virtud de las Obligaciones Negociables tendrán como mínimo igual prioridad de pago que todo su endeudamiento existente y futuro, no garantizado y no subordinado (con la excepción de obligaciones con preferencia por ley o de puro derecho).

## Otros actos

La Emisora (a) mantendrá al día los pagos de sus impuestos, tasas y/o contribuciones previsionales, (b) mantendrá los seguros habituales para la actividad que desarrolla con sus respectivas primas pagas, (c) pondrá a disposición de los Tenedores de Obligaciones Negociables en su sede social los estados contables anuales y trimestrales conforme lo dispuesto por las Normas de la CNV, y (d) informará a los Tenedores de Obligaciones Negociables cualquier circunstancia que tenga un efecto significativo adverso sobre la situación financiera o perspectivas comerciales de la Emisora.

## g) Supuestos de Incumplimiento

En caso de que hubiera ocurrido y se mantuviera vigente uno o más de los siguientes supuestos (cada uno, un "Supuesto de Incumplimiento") respecto de las Obligaciones Negociables:

(i) la Emisora no pagara el capital o intereses (o Montos Adicionales, si hubiera) sobre las Obligaciones Negociables en la Fecha de Pago y dicho incumplimiento continuara por un período continuado de siete Días Hábiles (en el caso de capital) o catorce Días Hábiles (en el caso de intereses o Montos Adicionales, si hubiera);

(ii) la Emisora no cumpliera u observara en legal forma cualquier otro compromiso u obligación aplicable o dichas Obligaciones Negociables y el incumplimiento subsistiera durante un período de 45 Días Hábiles contado a partir de la fecha en que la Emisora haya recibido

notificación escrita al efecto de los Tenedores de por lo menos el 25% en monto de capital total de las Obligaciones Negociables en circulación especificando el incumplimiento que se trate y solicitando subsanación del mismo;

(iii) la Emisora no pagara los intereses vencidos o capital de cualquier de sus deudas en un monto total adeudado de por lo menos \$ 10 millones y dicho incumplimiento continuara por un plazo de 45 Días Hábiles, si hubiera;

(iv) se emitieran en contra de la Emisora (no cubiertas por una póliza de seguro) una o más sentencias u órdenes judiciales definitivas disponiendo el pago de sumas de dinero que superaran el monto de \$ 10 millones y dicha sentencia u órdenes judiciales no fueran desestimadas, revocadas o dispensadas dentro del plazo de 45 Días Hábiles desde la fecha de pago dispuesta por las respectivas sentencias u órdenes judiciales;

(v) (a) que la Emisora hubiese solicitado la aprobación de un acuerdo preventivo extrajudicial, o (b) que la Emisora hubiera solicitado la apertura de su concurso preventivo o su propia quiebra, o (c) si un tribunal competente dictara una sentencia o resolución firme e inapelable a efectos de decretar la quiebra de la Emisora;

(vi) el Directorio de la Emisora o los accionistas decidieran o adoptaran una resolución o un tribunal con competencia emitiera una orden o resolución liquidando o disolviendo la Emisora (con la excepción de los casos de una fusión por absorción, consolidación, unión u otra operación en la cual la Persona absorbente o que adquiriera la Emisora asuma el cumplimiento de todos los pagos de capital, intereses y/u otros montos adeudados);

(vii) se tornara ilícito para la Emisora llevar a cabo o cumplir con cualquiera de sus obligaciones de pago conforme a las Obligaciones Negociables;

entonces, siempre que no hayan sido subsanados por la Emisora, los Tenedores de como mínimo el 25% del monto total de capital de las Obligaciones Negociables en circulación, mediante notificación escrita a la Emisora declarará todas las Obligaciones Negociables a ese momento en circulación inmediatamente vencidas y pagaderas; teniendo en cuenta que, en el caso de cualquiera de los Supuestos de Incumplimiento que se describen en los párrafos (v) y (vi)

anterior respecto de la Emisora, todas las Obligaciones Negociables vencerán y serán exigibles de inmediato sin notificación previa a la Emisora ni ningún otro acto.

Luego de dicha declaración de caducidad de plazos, el capital de las Obligaciones Negociables declarado vencido y los intereses correspondientes y todos los demás montos pagaderos vencerán y serán exigibles inmediatamente. En el caso del Supuesto o Supuestos de Incumplimiento que dieran origen a la declaración de caducidad de plazos subsanado después de dicha declaración, esa declaración podrá ser rescindida por los Tenedores que representen el 25% del monto total de capital de las Obligaciones Negociables.

h) Asambleas, modificación y dispensa

La Emisora, sin el voto o consentimiento de los Tenedores de Obligaciones Negociables, podrá modificar o reformar los términos de las Obligaciones Negociables con el objeto de:

- agregar a los compromisos de la Emisora los demás compromisos, restricciones, condiciones o disposiciones que sean en beneficio de los Tenedores de dichas Obligaciones Negociables;
- otorgar cualquier derecho conferido a la Emisora;
- garantizar las Obligaciones Negociables;
- acreditar la sucesión de la Emisora por otra persona y la asunción por parte de dicho sucesor de los compromisos y obligaciones de la Emisora en las Obligaciones Negociables en virtud de cualquier fusión por absorción, consolidación o venta de activos;
- cumplir cualquier requisito de la CNV a fin de dar efecto y mantener la calificación que se otorgue a las Obligaciones Negociables;

- realizar cualquier modificación que sea de naturaleza menor o técnica o para corregir o complementar alguna disposición ambigua, incompatible o defectuosa incluida en las Obligaciones Negociables; y
- realizar toda otra modificación de los términos y condiciones de dichas Obligaciones Negociables de forma tal que no afecte en forma adversa los derechos de los Tenedores de las Obligaciones Negociables en cualquier aspecto sustancial.

La Emisora podrá efectuar modificaciones y reformas de los términos de las Obligaciones Negociables, así como también podrá dispensar cualquier incumplimiento o el cumplimiento futuro de ciertas obligaciones, mediante la adopción de una resolución en una asamblea de Tenedores de Obligaciones Negociables según lo establecido más adelante, sin embargo, sin el consentimiento unánime de los Tenedores de las Obligaciones Negociables afectada de este modo, tal modificación o reforma y dicha dispensa no podrán: (i) prorrogar la fecha de vencimiento para el pago de capital, prima, si hubiera, o cuota de intereses sobre las Obligaciones Negociables, (ii) reducir el capital, la porción del capital que deba pagarse después de la caducidad de plazos, la tasa de interés o la prima pagadera al momento del rescate de las Obligaciones Negociables, (iii) reducir la obligación de la Emisora de pagar Montos Adicionales sobre las Obligaciones Negociables, (iv) cambiar la Moneda Especificada en la cual debe pagarse las Obligación Negociables, (v) reducir el porcentaje del valor nominal total de Obligaciones Negociables necesario para modificar, reformar o complementar los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, para la dispensa del cumplimiento de ciertas disposiciones o para dispensar ciertos incumplimientos, (vi) reducir el porcentaje de valor nominal total de las Obligaciones Negociables en circulación requerido para la adopción de una resolución o el quórum requerido en cualquier asamblea de Tenedores de las Obligaciones Negociables en la cual se adopta la resolución, o (vii) limitar el derecho de demandar el cumplimiento de cualquier pago con respecto a las Obligaciones Negociables.

Las asambleas de Tenedores de Obligaciones Negociables podrán ser convocadas por el Directorio o el Síndico de la Emisora, o cuando sea requerido por los Tenedores que posean por lo menos 5% del valor nominal de las Obligaciones Negociables en circulación. Las Asambleas de Tenedores que se celebren a tenor de la solicitud escrita de Tenedores de Obligaciones Negociables serán convocadas dentro de los 40 días de la fecha en la que la Emisora reciba tal solicitud escrita, la que deberá contener los temas a tratar.

Las mencionadas asambleas de Tenedores de Obligaciones Negociables se celebrarán en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La convocatoria para una asamblea de Tenedores de Obligaciones Negociables (la cual incluirá la fecha, lugar y hora de la asamblea, el orden del día y los requisitos de asistencia) será enviada según se establece bajo el título “Notificaciones” más adelante, y serán convocadas con una antelación no inferior a 10 días corridos ni superior a los 30 días corridos respecto de la

fecha fijada para la asamblea en cuestión y se publicará a expensas de la Emisora por un Día Hábil en el Boletín Oficial y en el Boletín Diario de la BCBA (siempre que las Obligaciones Negociables se encuentren listadas en la BCBA). Las a asambleas de Tenedores de Obligaciones Negociables podrán ser convocadas en primera y segunda convocatoria, pudiendo realizarse asimismo dichas convocatorias simultáneamente. En el supuesto de convocatorias simultáneas, si la asamblea en segunda convocatoria fuera citada para celebrarse el mismo día deberá serlo con un intervalo no inferior a 1 hora de la fijada para la primera.

Las asambleas de Tenedores de Obligaciones Negociables podrán celebrarse sin publicación de la convocatoria cuando se reúnan Tenedores que representen la totalidad del valor nominal en circulación de las Obligaciones Negociables en ese momento en circulación, y las decisiones se adopten por unanimidad de tales Tenedores.

Para votar en una asamblea de Tenedores, una persona deberá ser (i) un Tenedor de una o más Obligaciones Negociables a la fecha de registro pertinente o (ii) una persona designada mediante un instrumento escrito como apoderado del Tenedor de una o más Obligaciones Negociables.

El quórum requerido en cualquier asamblea convocada para adoptar una resolución estará constituido por las personas que tengan o representen, por lo menos, la mayoría absoluta del valor nominal total de las Obligaciones Negociables en circulación, y en cualquier asamblea en segunda convocatoria estará constituido por la(s) persona(s) presente(s) en la segunda reunión. En la primera o segunda reunión de una asamblea debidamente convocada y en la cual se hubiera constituido quórum, toda resolución para modificar o enmendar, o para dispensar el cumplimiento, de cualquier disposición de las Obligaciones Negociables (salvo las disposiciones a las que se hace referencia en el cuarto párrafo precedente) será válidamente adoptada de ser aprobada por la mayoría absoluta de los votos emitidos por los Tenedores de las Obligaciones Negociables presentes con derecho a voto en la asamblea. Todo instrumento entregado por o

en representación de cualquier Tenedor de una Obligación Negociable en relación con cualquier consentimiento de la mencionada modificación, enmienda o renuncia será irrevocable una vez entregado y será concluyente y vinculante para todos los futuros Tenedores de dicha Obligación Negociable. Toda modificación, enmienda o dispensa de términos y condiciones de las Obligaciones Negociables será concluyente y vinculante para todos los Tenedores de Obligaciones Negociables, sea que hubieran dado o no su consentimiento al respecto, o hubieran estado presentes o no en la asamblea, y para todas las Obligaciones Negociables.

Los Tenedores de Obligaciones Negociables que tengan la intención de asistir a las asambleas deberán notificar a la Emisora, tal intención con una antelación no menor a los 3 Días Hábiles respecto de la fecha fijada para la asamblea de que se trate. Cada Obligación Negociable dará derecho a un (1) voto.

En ningún caso serán computadas a los efectos del quórum y de las mayorías, ni tendrán derecho a voto:

- (i) las Obligaciones Negociables que, a dicha fecha, no se encuentren en circulación; y
- (ii) las Obligaciones Negociables que hubieran sido designadas para su rescate de acuerdo con sus términos o que se hubieran tornado vencidas y pagaderas a su vencimiento o de otro modo y respecto de las cuales se hubiera puesto a disposición de la Emisora, una suma suficiente para pagar el capital, prima, intereses y Montos Adicionales u otros montos sobre dichas Obligaciones Negociables.

Teniendo en cuenta, sin embargo, que para determinar si los Tenedores del monto de capital requerido de Obligaciones Negociables se encuentran presentes en una asamblea de Tenedores de Obligaciones Negociables a los fines del quórum o si han prestado su consentimiento o votado a favor de cualquier notificación, consentimiento, dispensa, modificación, reforma o complemento, no se computarán y no serán consideradas Obligaciones Negociables en circulación las Obligaciones Negociables en poder, directa o indirectamente, de la Emisora o cualquier Sociedad Vinculada de la Emisora, incluyendo cualquier Subsidiaria.

Inmediatamente después del otorgamiento por parte de la Emisora de cualquier complemento o modificación de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, la Emisora cursará notificación al respecto a los Tenedores de las Obligaciones Negociables y a la CNV, describiendo en términos generales el contenido de dicho complemento o modificación. La falta de entrega de dicha notificación por parte de la Emisora, o cualquier defecto que pudiera existir en dicha notificación, no limitarán ni afectarán en forma alguna la validez de dicho complemento o modificación.

i) Ejecución por parte de los Tenedores de Obligaciones Negociables – Acción Ejecutiva

Las Obligaciones Negociables serán emitidas de acuerdo con la Ley de Obligaciones Negociables y se reputarán “obligaciones negociables” conforme con las disposiciones de dicha ley y gozarán de los derechos por ella establecidos.

Sin perjuicio de ello, el artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables prevé que, “Los títulos representativos de las obligaciones otorgan acción ejecutiva a sus Tenedores para reclamar el capital, actualizaciones e intereses y para ejecutar las garantías otorgadas”. Asimismo, conforme con la Ley de Mercado de Capitales, se encuentra habilitado para expedir certificados respecto de las Obligaciones Negociables representadas por títulos globales, a favor de cualquier titular beneficiario. Estos

certificados habilitan a sus titulares beneficiarios a demandar judicialmente ante cualquier tribunal competente en la Argentina, incluyendo la vía ejecutiva, con el fin de obtener cualquier suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables.

j) Notificaciones

Adicionalmente a las notificaciones exigidas por la Normativa de la CNV, las notificaciones a los Tenedores de Obligaciones Negociables se considerarán válidamente efectuadas cuando se publiquen por un Día Hábil en el Boletín Diario de la BCBA. Toda notificación se considerará efectuada en la fecha de su publicación o, de haberse publicado más de una vez o en diferentes fechas, en la última fecha en que se requiera y se lleve a cabo la publicación.



Asimismo, la Emisora deberá efectuar toda otra publicación de notificaciones periódicamente requerida por las leyes argentinas aplicables y las Normas de la CNV. Ni la falta de notificación ni cualquier defecto en la notificación efectuada a un Tenedor en particular de una obligación negociable afectará la suficiencia de las notificaciones realizadas respecto de otras Obligaciones Negociables.

k) Ley Aplicable y Jurisdicción

Las Obligaciones Negociables se registrarán por, y serán interpretadas de conformidad con las leyes de la Argentina.

Toda controversia que se suscite entre la Emisora y los Tenedores de Obligaciones Negociables en relación con las Obligaciones Negociables podrá ser interpuesta ante los tribunales judiciales competentes con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o ante el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, o el que se cree en el futuro en la BCBA,. No obstante lo anterior, los inversores tendrán el derecho de optar por acudir a los tribunales judiciales competentes.

#### COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

La Emisora ha designado como colocador de las Obligaciones Negociables a Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A. (cuyo cambio de denominación a “Nación Bursátil S.A.” se encuentra en trámite de inscripción en el Registro Público de Comercio (IGJ)), con quien ha suscripto un contrato de colocación de las Obligaciones Negociables (el “Contrato de Colocación”), en virtud del cual el Colocador sólo se ha obligado a realizar sus mejores esfuerzos de colocación conforme a los procedimientos usuales en el mercado de capitales de la República Argentina, no asumiendo compromiso de colocación en firme. Las Obligaciones Negociables no serán ofrecidas fuera de la República Argentina.

a) General

Las Obligaciones Negociables serán colocadas por oferta pública entre Inversores Calificados, conforme con los términos de la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV y las demás normas aplicables Véase punto g) “-Inversores Calificados” de la presente sección.

De conformidad con lo establecido por el art. 27 del Capítulo V, Título II y art. 1 del Capítulo IV, Título VI, de las Normas de la CNV, a través de un proceso licitatorio denominado “subasta o licitación pública” que será llevado adelante por medio del sistema denominado SIOPEL de propiedad de, y operado por, el MAE. Por lo expuesto, aquellos inversores interesados que quieran suscribir Obligaciones Negociables deberán presentar sus correspondientes órdenes de compra en los términos descriptos más abajo, las cuales deberán ser ingresadas como Ofertas (según se define más adelante) por el Colocador, agentes del MAE y otros agentes con acceso al módulo de licitaciones del sistema “SIOPEL” del MAE (los “Agentes Habilitados”).

Sin perjuicio de ello, en el marco de la interconexión de sistemas informáticos de negociación exigida por las Normas de la CNV, todos los agentes de negociación y los agentes de liquidación y compensación registrados en la CNV podrán ingresar Ofertas durante el Período de Licitación en la medida que dicha interconectividad esté implementada a dicha fecha. Todas las referencias en la presente sección a tales agentes de negociación (distintos del Colocador) y agentes de liquidación y compensación registrados, deberá entenderse aplicable únicamente en caso que la interconectividad de sistemas informáticos este operativa. De lo contrario, tales agentes no podrán recibir órdenes de compra remitidas por los inversores interesados ni ingresar Ofertas en su nombre y representación ni a través del sistema SIOPEL del MAE ni a través de ningún otro sistema informático de negociación.

Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A. será el agente colocador de las Obligaciones Negociables. El Colocador actuará como agente colocador sobre la base de sus mejores esfuerzos conforme con los procedimientos usuales en el mercado de capitales de la Argentina, pero no asumirá compromiso de colocación o suscripción en firme alguno. Por tales servicios recibirá una comisión de colocación de parte de la Emisora. A fin de colocar las Obligaciones Negociables, el Colocador llevará adelante las actividades usuales para la difusión pública de la información referida a la Emisora y a las Obligaciones Negociables, y para invitar a inversores a presentar las correspondientes órdenes de compra para suscribir Obligaciones Negociables. Dichas actividades incluirán, entre otros, uno o más de los siguientes actos: (1) distribuir el Prospecto (y/o versiones preliminares del mismo) y/u otros documentos que resuman información contenida en el mismo, por medios físicos y/o electrónicos; (2) realizar reuniones informativas individuales y/o grupales; (3) enviar correos electrónicos; (4) realizar contactos y/u ofrecimientos personales y/o telefónicos; (5) publicar avisos ofreciendo las Obligaciones

Negociables; (6) realizar conferencias telefónicas; y/o (7) realizar otros actos que la Emisora y/o el Colocador consideren convenientes y/o necesarios.

b) Período de Difusión y Período de Licitación

En la oportunidad que determinen la Emisora y el Colocador en forma conjunta a su solo criterio, luego de aprobada por parte de la CNV la oferta pública de las Obligaciones Negociables y en simultáneo o con posterioridad a la publicación de este Prospecto en el sitio web de la CNV ([www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)) en el ítem Información Financiera (la "AIF"), en el Boletín Diario de la BCBA y en el micro sitio web de licitaciones del sistema "SIOPEL" del MAE, la Emisora publicará un aviso de suscripción en el sitio web institucional de la Emisora, en la AIF, y por un día en el Boletín Diario de la BCBA y en el Boletín Electrónico del MAE y por todo el Período de Difusión y el Período de Licitación (según se definen más abajo) en el micro sitio web de licitaciones del sistema "SIOPEL" del MAE, en el que se indicará entre otros datos (1) la fecha de inicio y de finalización del período de difusión de las Obligaciones Negociables, el cual tendrá una duración no inferior a cuatro (4) días hábiles bursátiles y durante el cual se realizará la difusión pública de la información referida a la Emisora y a las Obligaciones Negociables y se invitará a inversores interesados a presentar las correspondientes órdenes de compra para suscribir Obligaciones Negociables (el "Período de Difusión"), (2) la fecha de inicio y de finalización del período de licitación de las Obligaciones Negociables, el cual tendrá una duración no inferior a un (1) día hábil bursátil y durante el cual, sobre la base de tales órdenes de compra de inversores interesados, los Agentes Habilitados podrán presentar las correspondientes ofertas a través del módulo de licitaciones del sistema "SIOPEL" del MAE (el "Período de Licitación"), (2) los datos de contacto del Colocador, y (3) demás datos que pudieran ser necesarios, en su caso,

incluyendo pero no limitado a los indicados en el art. 4, inciso a), del Capítulo IV, Título VI, de las Normas de la CNV. En todos los casos el Período de Licitación deberá ser posterior al Período de Difusión.

Durante el Período de Difusión, se realizará la difusión pública de la información referida a la Emisora y a las Obligaciones Negociables, y se invitará a inversores a presentar a cualquier Agente Habilitado las correspondientes órdenes de compra para suscribir Obligaciones Negociables. Durante el Período de Licitación, los Agentes Habilitados presentarán ofertas en el módulo de licitaciones del sistema "SIOPEL" del MAE (las "Ofertas"), las órdenes de compra que

hayan recibido de inversores interesados. Dichas órdenes de compra que oportunamente presenten los inversores interesados, deberán detallar, entre otras cuestiones: i) el monto solicitado; y ii) el margen solicitado expresado como porcentaje anual truncado a dos decimales (el “Margen Solicitado”).

Los inversores interesados podrán presentar órdenes de compra sin indicar Margen Solicitado alguno, las cuales serán consideradas como órdenes de compra no competitivas y así serán ingresadas las correspondientes Ofertas. Cada uno de los inversores podrá presentar sin limitación alguna, más de una orden de compra que contengan montos y/o Margen Solicitado distintos entre las distintas órdenes de compra del mismo inversor.

Las Obligaciones Negociables deberán ser íntegramente suscriptas en Pesos en la Fecha de Emisión.

Los inversores interesados en presentar órdenes de compra, deberán contactar a cualquier Agente Habilitado con suficiente anticipación a la finalización del Período de Licitación, a fin de posibilitar que las correspondientes Ofertas sean presentadas a través del sistema “SIOPEL” del MAE antes de que finalice el Período de Licitación. Ni la Emisora ni el Colocador pagarán comisión y/o reembolsarán gasto alguno a los Agentes Habilitados (distintos del Colocador) y a través de los cuales se presenten Ofertas, sin perjuicio que estos últimos podrían cobrar comisiones y/o gastos directamente a los inversores que presenten Ofertas a través de los mismos.

La licitación pública que se realizará durante el Período de Licitación será “ciega”. En virtud de ello, durante el Período de Licitación las Ofertas serán confidenciales y ni la Emisora, ni el Colocador, ni ninguna otra persona tendrá acceso a las mismas, sin perjuicio de lo cual cada uno de los Agentes Habilitados (tendrá durante el Período de Licitación, acceso a las Ofertas ingresadas por cada uno de ellos, respectivamente. Una vez finalizado el Período de Licitación, las Ofertas serán conocidas por la Emisora y el Colocador.

Todas las Ofertas serán irrevocables, firmes, vinculantes y definitivas a todos los efectos que pudiera corresponder, sin necesidad de ser ratificadas ni posibilidad de ser retiradas. Quienes reciban órdenes de compra en relación con las Obligaciones Negociables, podrán rechazar aquellas que no cumplan con las normas aplicables y/o los requisitos establecidos en relación

con las mismas, y/o con la Normativa de Prevención de Lavado de Activos (conforme se define más adelante en el presente Prospecto), aún cuando dichas órdenes de compra contengan un Margen Solicitado inferior o igual al Margen Aplicable (o sean no competitivas), sin que tal circunstancia otorgue a los inversores que hayan presentado tales órdenes de compra derecho a compensación y/o indemnización alguna. Las órdenes de compra rechazadas quedarán automáticamente sin efecto. Los Agentes Habilitados a través de los cuales los correspondientes inversores presenten Ofertas, podrán solicitar a los mismos a su solo criterio y como condición previa a presentar las Ofertas por su cuenta y orden, información y/o documentación necesaria para verificar el cumplimiento de la Normativa de Prevención de Lavado de Activos y/o garantías suficientes que aseguren la integración de tales Ofertas en caso de resultar adjudicadas, y en caso que los correspondientes inversores no las suministraren, ningún Agente Habilitado estará obligado a presentar las Ofertas en cuestión. En el caso de las Ofertas que se presenten a través de Agentes Habilitados distintos del Colocador, tales Agentes Habilitados serán respecto de tales Ofertas, los responsables de verificar el cumplimiento de la Normativa de Prevención de Lavado de Activos y de que existan garantías suficientes que aseguren la integración de tales Ofertas en caso de resultar adjudicadas, no teniendo el Colocador responsabilidad alguna al respecto.

Los agentes llevarán un registro en el que asentarán, inmediatamente de recibidas, todas las órdenes de compra a ser ingresadas como Ofertas a través del sistema "SIOPEL" del MAE.

No podrán presentar órdenes de compra aquellas personas o entidades con domicilio, constituidas y/o residentes de los países no considerados "cooperadores a los fines de la transparencia fiscal", y/o aquellas personas o entidades que, a efectos de la suscripción e integración de las Obligaciones Negociables, utilicen cuentas bancarias localizadas o abiertas en entidades financieras ubicadas en un país no considerado "cooperador a los fines de la transparencia fiscal".

El Decreto del Poder Ejecutivo N° 598/2013 de fecha 27 de mayo de 2013 - el cual sustituyó el artículo 21.7 del decreto reglamentario de la Ley de Impuesto a las Ganancias, Decreto N° 1344/1998 y sus modificaciones - estableció que se consideran países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados o regímenes tributarios especiales cooperadores a los fines de la transparencia fiscal, aquellos que suscriban con la Argentina un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria o un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula de intercambio de información amplio, siempre que se cumpla el efectivo intercambio de información. La AFIP establecerá los supuestos que se considerarán para

determinar si existe o no intercambio efectivo de información y asimismo será la encargada de

efectuar el análisis y la evaluación del cumplimiento, en materia de efectivo intercambio de información fiscal, de los acuerdos de intercambio de información en materia tributaria y de los convenios para evitar la doble imposición internacional con cláusula de intercambio de información amplio, suscriptos por la Argentina; y de elaborar el listado de los países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados y regímenes tributarios especiales considerados cooperadores a los fines de la transparencia fiscal, debiendo publicarlo en su sitio “web” (<http://www.afip.gob.ar>) y mantenerlo actualizado.

La Emisora a su sólo criterio podrá terminar y dejar sin efecto, suspender y/o prorrogar el Período de Difusión y/o el Período de Licitación en cualquier momento del mismo, lo cual, en su caso, será informado mediante un aviso complementario al presente que será publicado en la AIF, y por un día en el Boletín Diario de la BCBA y en el micro sitio web de licitaciones del sistema “SIOPEL” y el Boletín Electrónico del MAE. La terminación, suspensión y/o prórroga del Período de Difusión y/o del Período de Licitación no generará responsabilidad alguna a la Emisora y/o al Colocador ni otorgará a los inversores que hayan presentado órdenes de compra, ni a los Agentes Habilitados que hayan presentado Ofertas, derecho a compensación y/o indemnización alguna. En caso de terminación del Período de Licitación, todas las Ofertas que, en su caso, se hayan presentado hasta ese momento, quedarán automáticamente sin efecto. En caso de suspensión y/o prórroga del Período de Licitación, las Ofertas presentadas con anterioridad a dicha suspensión y/o prórroga podrán ser retiradas en cualquier momento anterior a la finalización del Período de Licitación, sin penalidad alguna.

Ni la Emisora ni el Colocador serán responsables por problemas, fallas, pérdidas de enlace, errores en la aplicación y/o caídas del software al utilizar el sistema “SIOPEL” del MAE. Para mayor información respecto de la utilización del sistema “SIOPEL” del MAE, se recomienda a los interesados leer detalladamente el “Manual del Usuario - Colocadores” y documentación relacionada publicada en la página web del MAE.

a) Tramo Competitivo y Tramo No Competitivo

La oferta constará de un tramo competitivo (el “Tramo Competitivo”) y de un tramo no competitivo (el “Tramo No Competitivo”).

Las órdenes de compra presentadas bajo el Tramo Competitivo deberán indefectiblemente incluir el Margen Solicitado mientras que aquellas que se presenten bajo el Tramo No Competitivo no incluirán el Margen Solicitado. Podrán participar del Tramo No Competitivo los inversores interesados que sean personas físicas o jurídicas que remitan al Colocador o a un Agente Habilitado, de manera individual, órdenes de compra por hasta un valor nominal de Ps. 50.000 (Pesos cincuenta mil) en Obligaciones Negociables. Dichas órdenes de compra serán consideradas, a todos los efectos, como Ofertas. Las órdenes de compra recibidas por el Tramo No Competitivo que, de manera individual supere el monto antes indicado de Ps. 50.000 (Pesos cincuenta mil), serán rechazadas por el excedente. Asimismo todas las órdenes de compra por montos superiores a Ps. 50.000 serán consideradas presentadas bajo el Tramo Competitivo y deberán entonces indicar Margen Solicitado.

La totalidad de Obligaciones Negociables, adjudicadas al Tramo No Competitivo no podrá superar, el 50% de las Obligaciones Negociables a emitirse.

Bajo el Tramo Competitivo, los inversores podrán presentar, sin limitación alguna, más de una orden de compra que contengan montos y/o Margen Solicitado distintos entre las distintas órdenes de compra del mismo inversor.

b) Determinación del Margen Aplicable; Adjudicación

Tan pronto como sea posible luego de finalizado el Período de Licitación, las Ofertas serán ordenadas en forma ascendente en el sistema “SIOPEL” del MAE, sobre la base del Margen Solicitado. Las Ofertas del Tramo No Competitivo serán agrupadas por separado. La Emisora teniendo en cuenta las condiciones de mercado vigentes (pudiendo para ello contar con el asesoramiento del Colocador), determinará si opta por adjudicar las Obligaciones Negociables o declarar desierta la colocación de las mismas, conforme lo establecido más adelante, aún cuando hayan sido presentadas Ofertas.

En caso que decida adjudicar las Obligaciones Negociables, determinará el monto efectivo a emitir y el Margen Aplicable para las Obligaciones Negociables. Todas las Obligaciones Negociables que resulten adjudicadas, lo serán al mismo Margen Aplicable. Dicha determinación será realizada mediante el sistema denominado “subasta o licitación pública” y a través del sistema “SIOPEL” del MAE, en virtud del cual (i) todas las Ofertas con Margen Solicitado inferior al Margen Aplicable y todas las Ofertas correspondientes al Tramo No Competitivo, serán adjudicadas al Margen Aplicable, estableciéndose, sin embargo, que a las Ofertas del Tramo No Competitivo en ningún caso se les adjudicará un monto de Obligaciones Negociables superior al 50% del monto final de las Obligaciones Negociables que será efectivamente emitido, y estableciéndose, asimismo, que en caso que las Ofertas del Tramo No Competitivo superen dicho 50%, las mismas serán adjudicadas a prorrata sobre la base del monto solicitado y sin excluir ninguna Oferta no competitiva; (ii)

todas las Ofertas con Margen Solicitado igual al Margen Aplicable, serán adjudicadas al Margen Aplicable a prorrata sobre la base del monto solicitado y sin excluir ninguna Oferta; y (iii) todas las Ofertas con Margen Solicitado superior al Margen Aplicable no serán adjudicadas. Si como resultado de los prorrateos el monto a asignar a una Oferta fuera un monto que incluya entre 1 y 99 centavos, tales centavos serán eliminados del monto a asignar a esa Oferta y asignados a cualquier otra Oferta con Margen Solicitado igual al Margen Aplicable. Si como resultado de los prorrateos el monto a asignar a una Oferta fuera un monto inferior al monto mínimo de suscripción, a esa Oferta no se le asignarán Obligaciones Negociables, y el monto de Obligaciones Negociables no asignado a tal Oferta será distribuido a prorrata entre las demás Ofertas con Margen Solicitado igual al Margen Aplicable. Ni la Emisora ni el Colocador tendrán obligación alguna de informar en forma individual a los Agentes Habilitados y/o a los inversores que hayan presentado a los mismos las correspondientes órdenes de compra cuyas Ofertas fueron total o parcialmente excluidas, que las mismas fueron total o parcialmente excluidas. Las Ofertas no adjudicadas quedarán automáticamente sin efecto.

La Emisora a su solo criterio podrá declarar desierta la colocación de las Obligaciones Negociables en cualquier momento, aun cuando hayan sido presentadas Ofertas. Dicha circunstancia no generará responsabilidad alguna a la Emisora y/o al Colocador ni otorgará a los Agentes Habilitados que hayan ingresado Ofertas (y/o a los inversores que hayan presentado a los mismos las correspondientes órdenes de compra), derecho a compensación y/o indemnización alguna. En caso que se declare desierta la colocación de las Obligaciones Negociables, las Ofertas correspondientes quedarán automáticamente sin efecto.

Ni la Emisora ni el Colocador garantizan a los Agentes Habilitados que presenten Ofertas (y/o a los inversores que hayan presentado a los mismos las correspondientes órdenes de compra),



que se les adjudicarán a tales Ofertas Obligaciones Negociables y/o que, en su caso, los montos que se les adjudicarán serán los mismos montos de Obligaciones Negociables solicitados en las Ofertas. Dicha circunstancia no generará responsabilidad alguna a la Emisora y/o al Colocador ni otorgará a los Agentes Habilitados que hayan ingresado Ofertas (y/o a los inversores que hayan presentado a los mismos las correspondientes órdenes de compra) derecho a compensación y/o indemnización alguna.

c) Aviso de Resultados.

El monto final de Obligaciones Negociables que será efectivamente emitido, el Margen Aplicable, la Fecha de Emisión, la Fecha de Vencimiento y demás datos que pudieran ser necesarios, en su caso, serán informados con posterioridad al Período de Licitación mediante un aviso de resultados que será publicado en la AIF, y por un día en el Boletín Diario de la BCBA y en el micro sitio web de licitaciones del sistema "SIOPEL" y el Boletín Electrónico del MAE (el "Aviso de Resultados").

d) Liquidación

Las sumas correspondientes a las Obligaciones Negociables adjudicadas deberán ser integradas en efectivo hasta las 14 horas de la Fecha de Emisión de las Obligaciones Negociables, mediante la transferencia electrónica de los pesos pertinentes a la cuenta que indique el Colocador a tal fin.

En la Fecha de Emisión de las Obligaciones Negociables, una vez efectuada su integración, las mismas serán acreditadas en la cuentas depositante y comitente en Caja de Valores S.A. indicadas por los correspondientes agentes del MAE y/o adherentes del mismo y/o por los agentes de negociación y agentes de liquidación y compensación registrados, en caso de corresponder.

En caso que las Ofertas adjudicadas no sean integradas en o antes de las 14 horas de la Fecha de Emisión de las Obligaciones Negociables, el Colocador procederá según las instrucciones que le imparta la Emisora (que podrán incluir, entre otras, la pérdida por parte de los incumplidores, del derecho de suscribir las Obligaciones Negociables en cuestión sin necesidad de otorgarle la posibilidad de remediar su incumplimiento), sin perjuicio que dicha

circunstancia no generará responsabilidad alguna a la Emisora y/o al Colocador ni otorgará a los Agentes Habilitados que hayan ingresado las correspondientes Ofertas (y/o a los inversores que hayan presentado a los mismos las correspondientes órdenes de compra) derecho a compensación y/o indemnización alguna, y sin perjuicio, asimismo, de la responsabilidad de los incumplidores por los daños y perjuicios que su incumplimiento ocasione a la Emisora y/o al Colocador.

a) Gastos de la Emisión. Gastos a cargo de los obligacionistas.

Los gastos relacionados con la emisión de las Obligaciones Negociables estarán a cargo de la Emisora, incluyendo, sin limitación, (i) los honorarios del Organizador y Colocador de las Obligaciones Negociables, los cuales no excederán aproximadamente el 1.5% del monto efectivamente colocado, (ii) los honorarios de los abogados de la Emisora, los cuales no excederán aproximadamente el 0.67% del monto efectivamente colocado, (iii) los honorarios de la calificadora de riesgo, los cuales no excederán aproximadamente el 0.03% del monto efectivamente colocado, (iv) aranceles de CNV, los cuales no excederán aproximadamente el 0.03% del monto efectivamente colocado, y (v) aranceles de MAE, BCBA y Caja de Valores, los cuales no excederán aproximadamente el 0.045% del monto efectivamente colocado.

Los inversores que reciban las Obligaciones Negociables no estarán obligados a pagar comisión alguna, excepto que, si un inversor realiza la operación a través de su corredor, operador, banco comercial, compañía fiduciaria u otra entidad, puede ocurrir que dicho inversor deba pagar comisiones a dichas entidades, las cuales serán de su exclusiva responsabilidad.

Asimismo, en el caso de transferencias u otros actos o constancias respecto de las Obligaciones Negociables incorporadas al régimen de depósito colectivo, Caja de Valores se encuentra habilitada para cobrar aranceles a los depositantes, que éstos podrán trasladar a los tenedores de las Obligaciones Negociables (incluyendo por el traspaso del depósito colectivo al registro a cargo de Caja de Valores).

e) Inversores Calificados:

La oferta se dirige únicamente a los inversores calificados. Los valores negociables comprendidos en el régimen especial de emisión de deuda de pequeñas y medianas empresas dispuesto el Capítulo VI, Título II de las Normas de la CNV (T.O. 2013, aprobadas por Res. Gen. 622/13), sólo

podrán ser adquiridos por los inversores calificados que se encuentren dentro de las siguientes categorías:

- a) El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, sus Entidades Autárquicas, Bancos y Entidades Financieras Oficiales, Sociedades del Estado, Empresas del Estado y Personas Jurídicas de Derecho Público.
- b) Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
- c) Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.
- d) Agentes de negociación.
- e) Fondos Comunes de Inversión.
- f) Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a PESOS SETECIENTOS MIL (\$ 700.000.-).
- g) En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a PESOS UN MILLÓN QUINIENTOS MIL (\$1.500.000.-).
- h) Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.
- i) Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

No se exigirá el patrimonio neto mínimo fijado en los incisos f) y g) en los supuestos de emisiones garantizadas en un SETENTA Y CINCO POR CIENTO (75%), como mínimo, por una Sociedad de Garantía Recíproca o institución que reúna las condiciones establecidas por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA para las entidades inscriptas en el Registro de Sociedades de Garantía Recíproca, o se trate de emisiones efectuadas por sociedades que ya negocien sus valores negociables en el mercado.

Los agentes de negociación que actúen como tales en las respectivas operaciones de compraventa, deberán verificar que la parte compradora reúna los requisitos previstos en las Normas.

Los compradores deberán dejar constancia ante los respectivos agentes de negociación que los valores negociables son adquiridos sobre la base del prospecto de emisión que han recibido, y que la decisión de inversión ha sido adoptada en forma independiente.

#### INFORMACIÓN ADICIONAL

##### a) Capital social

El capital social de Cosas Nuestras durante los últimos tres ejercicios es de:

Capital social	\$	Acciones
Ejercicio	Capital social	\$ Acciones
Al 30 de junio 2013	15.000.000	1.500.000
Al 30 de junio 2012	8.500.000	850.000
Al 30 de junio 2011	8.500.000	850.000

Las acciones no están autorizadas para hacer oferta pública ni para cotizar en la Bolsa de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Todas las acciones emitidas están totalmente integradas. El valor nominal de cada acción es de \$ 10 (diez pesos).

Cosas Nuestras no posee acciones por sí misma ni por sus subsidiarias.

No han habido otras variaciones del capital social en los últimos 3 ejercicios.

b) Instrumento constitutivo y estatutos

La Emisora fue constituida como sociedad anónima el 9 de octubre de 2001 bajo la denominación Cosas Nuestras S.A. por escritura de constitución de fecha 9 de octubre de 2001 y su rectificatoria de fecha 7 de marzo de 2002, las cuales resultaron inscriptas conjuntamente en la Dirección Provincial de Personas Jurídicas de la provincia de Buenos Aires con fecha 11 de abril de 2002 en el Legajo 1/109977 Matricula 60474 de Sociedades Comerciales por Conformación.

Con fecha 23 de junio de 2014 se inscribió mediante Resolución 3767 bajo el Folio de inscripción 105.339 ante la Dirección Provincial de Personas Jurídicas de la provincia de Buenos Aires: (i) la reforma del artículo 5 del estatuto de fecha 22 de mayo de 2012; (ii) el aumento de capital resultado con fecha 29 de mayo de 2012, (iii) el cambio de sede social resuelto el 30 de abril de 2012; y (iii) la reforma del artículo 4 del estatuto social de fecha 19 de diciembre de 2013.

Objeto Social

Cosas Nuestras tiene por objeto dedicarse por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, en el país o en el extranjero a las siguientes actividades: comerciales, industriales, agropecuarias, transportes, inmobiliarias y financieras.

Disposiciones del estatuto social de Cosas Nuestras relativas a los directores

No existe ninguna disposición que otorgue a un director la facultad de votar una propuesta, convenio o contrato en la cual dicho director tenga un interés personal.

b.2.1) No existe ninguna disposición estatutaria respecto de la facultad de los directores, en ausencia de quórum independiente, para votar compensaciones para ellos mismos o para cualquier miembro del órgano de dirección.

b.2.2) El artículo 9 del estatuto social prevé que el Directorio tiene todas las facultades para administrar y disponer de los bienes, incluso aquellas para las cuales la ley requiere poderes especiales, conforme al artículo 1881 del Código Civil y artículo 9° del decreto Ley 5965/63.

b.2.3) No existe ninguna disposición estatutaria respecto del retiro de los directores al llegar a determinada edad.

b.2.4) No existe ninguna disposición estatutaria que exija la propiedad de un determinado número de acciones o la calidad de accionista, para ser designado director.

b.3) Derechos, preferencias y restricciones de las acciones

b.3.1) El capital social de Cosas Nuestras está representado por acciones ordinarias nominativas, no endosables de diez pesos (\$10) de valor nominal cada una, distribuida en acciones de Clase "A", con derecho a cinco (5) votos por acción, y en acciones Clase "B" con derecho a un (1) voto por acción. Cosas Nuestras no ha emitido acciones preferidas, por lo cual la totalidad de las acciones existentes poseen derecho a recibir igual dividendo. Los dividendos no percibidos prescriben a los tres (3) años de haber sido puestos a disposición.

b.3.2) Las acciones Clase "A" dan derecho a cinco (5) votos por acción y las Clase "B" a un (1) voto por acción. Los directores pueden presentarse para su reelección en períodos sucesivos. El ejercicio del derecho de voto acumulativo no tiene limitaciones de ninguna índole.

b.3.3) No todas las acciones tienen igual derecho para participar en cualquier excedente en el caso de liquidación sino que deberá estarse a las preferencias que figuran en el acápite anterior. Conforme el estatuto cancelado el pasivo y reembolsado el capital, el remanente se distribuirá entre los accionistas en la proporción que correspondiere.

b.3.4) No existen disposiciones estatutarias para el rescate de acciones.

b.3.5) No existen disposiciones estatutarias para la creación de un fondo de rescate de acciones.

b.3.6) No existen disposiciones estatutarias respecto de la responsabilidad por otras compras de acciones por Cosas Nuestras.

b.3.7) No existen disposiciones estatutarias discriminatorias de ninguna índole contra titulares de acciones en circulación o futuros titulares de acciones, cualquiera sea la cantidad de acciones que posean o adquieran.

b.4) Las modificaciones al estatuto social deben ser resueltas por la asamblea general extraordinaria de accionistas. El quórum y régimen de mayorías se rigen por los artículos 243 y 244 de la Ley de Sociedades Comerciales. La asamblea extraordinaria quedará constituida válidamente con la concurrencia del sesenta por ciento de las acciones suscriptas con derecho a voto y en la segunda con el treinta por ciento por lo menos. Las resoluciones que se adopten en dicha Asamblea, tanto en primera como en segunda convocatoria, serán tomadas por mayoría absoluta de los votos presentes, que puedan emitirse en las respectivas decisiones, sin perjuicio de lo dispuesto para los supuestos especiales del artículo 244 de la Ley de Sociedades Comerciales, en que se estará en todo a lo allí establecido.

No existen disposiciones estatutarias que requieran mayorías especiales para la toma de decisiones.

b.5) Las asambleas sean ordinarias, especiales o extraordinarias serán citadas en primera convocatoria, por publicaciones en el Boletín Oficial, y en uno de los diarios de mayor circulación en la Argentina, de acuerdo a los plazos establecidos por la normativa vigente. En segunda convocatoria de acuerdo a los plazos establecidos en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Comerciales. Las asambleas ordinarias o especiales podrán ser citadas en primera y segunda convocatoria simultáneamente de acuerdo a lo prescripto por el artículo de la Ley de Sociedades Comerciales mencionado precedentemente.

b.6) No existen limitaciones estatutarias ni de otra índole al derecho de poseer acciones o ejercer el derecho de voto, aún en caso de accionistas no residentes o extranjeros. Con excepción de lo dispuesto en el artículo quinto del Estatuto Social que prevé que las acciones

Clase B tendrán derecho a un voto por acción y los titulares de esta última clase no podrán tener en su conjunto más del 49% de los derechos de voto en la Asamblea ni del Capital Social.

b.7) No existe ninguna disposición en el estatuto de Cosas Nuestras que tenga por efecto demorar, diferir o prevenir un cambio en su control. Con excepción de lo dispuesto en el artículo quinto del Estatuto Social que prevé que las acciones Clase B tendrán derecho a un voto por acción y los titulares de esta última clase no podrán tener en su conjunto más del 49% de los derechos de voto en la Asamblea de Accionistas de la Empresa, con independencia del capital que suscriban.

b.8) No existe disposición estatutaria por la cual los accionistas deban revelar la propiedad de su titularidad accionaria. Los accionistas deben identificarse sólo a los fines de notificar su asistencia a las asambleas.

b.9) La ley aplicable a Cosas Nuestras es la ley argentina.

No existen disposiciones estatutarias más estrictas que las legales, que rijan los cambios de control societario.

c) Contratos importantes

Se remite a la información contenida en las Secciones “Reseña y Perspectiva Financiera” del presente Prospecto.

d) Tipos de cambio y controles cambiarios

A partir del 1 de abril de 1991 y hasta fines del año 2001, la Ley de Convertibilidad estableció un tipo de cambio fijo al cual el Banco Central estaba obligado a vender dólares estadounidenses a un peso por dólar estadounidense. El 6 de enero de 2002, el Congreso argentino promulgó la Ley de Emergencia Pública, mediante la cual se finalizó formalmente el



régimen de Ley de Convertibilidad y con más de 10 años de paridad dólar estadounidense peso. La Ley de Emergencia Pública, prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2013 mediante ley 26.729, otorga al Poder Ejecutivo del Gobierno Argentino la facultad de establecer el tipo de cambio entre el peso y las demás divisas y de emitir regulaciones relacionadas con el mercado cambiario. Luego de un corto período durante el cual el gobierno argentino estableció un sistema provisorio de tipo de cambio dual conforme a la Ley de Emergencia Pública, desde febrero de 2002 se ha permitido que el peso fluctúe libremente frente a otras monedas extranjeras, aunque el gobierno tiene la facultad de intervenir comprando y vendiendo divisas extranjeras por su propia cuenta, una práctica que realiza regularmente.

## Controles de Cambio

### Regulación del cambio de divisas

Todas las transacciones de compraventa de divisas extranjeras deben liquidarse a través del mercado único y libre de cambios (“MULC”) en donde el BCRA supervisa la compraventa de divisas extranjeras. Por medio del Decreto N° 260/02, el gobierno argentino implementó un mercado de cambios, mercado por el cual se realizan todas las operaciones de cambios de divisas. Dichas operaciones se encuentran sujetas a las regulaciones y requerimientos impuestos por el BCRA. Por medio de la Comunicación “A” 3471 y sus modificatorias, el BCRA estableció ciertas restricciones y requisitos aplicables a las operaciones de cambio de divisas, las cuales deben ser cumplidas bajo apercibimiento de la aplicación de sanciones penales.

### Salida y entrada de capitales

#### Entrada de capitales

Bajo la Ley de Inversiones Extranjeras N° 21.382, con sus modificaciones, y con texto ordenado por el Decreto N° 1853/93, la compra de acciones de una sociedad argentina por parte de una persona física o jurídica domiciliada en el extranjero o de una sociedad argentina de “capital extranjero” (según se define en la Ley de Inversiones Extranjeras) constituye una inversión extranjera.

Mediante el Decreto N° 616/05, y sus normas modificatorias, el gobierno argentino impuso ciertas restricciones sobre la entrada y salida de moneda extranjera del mercado de cambios argentino, a saber entre otros que el ingreso de nuevo endeudamiento y las renovaciones de deuda por parte de personas domiciliadas en el extranjero deben ser acordados y cancelados dentro de plazos no menores a 365 días corridos, cualquiera sea su método de pago.

Adicionalmente, no pueden realizarse precancelaciones de dicha deuda antes de transcurrido dicho plazo. Se encuentran exentas de dichas restricciones: (i) el financiamiento del comercio exterior; y (ii) la oferta pública primaria de valores de deuda emitidos según el procedimiento de oferta pública y cotización en mercados de valores.

De acuerdo a la Comunicación "A" 4359 y sus modificatorias, que reglamenta el Decreto N° 616/05, se debe mantener en la Argentina un depósito nominativo, no transferible y no remunerativo por el término de 365 días corridos, por un monto igual al 30% de cualquier ingreso de fondos al mercado de cambios local originado por (i) endeudamiento con el exterior (excluyendo comercio exterior), y (ii) adquisiciones de participaciones en sociedades argentinas que no coticen en mercados de valores, con excepción de inversiones directas y otras operaciones que podrían tener como resultado ingresos de divisas o deudas de un residente con un no residente. No obstante, las ofertas de deuda primaria por medio del régimen de oferta pública y la cotización en un mercado de valores quedan exentas de tales requisitos. El depósito indicado debe ser constituido en dólares estadounidenses en entidades financieras del país, no pudiendo ser utilizado como garantía o colateral de operaciones de crédito de ningún tipo.

La Comunicación "A" 4377, modificada por las Comunicaciones "A" 4762 (a su vez modificada por la Comunicación "A" 4933), 5254, 5020, 4974 y 4786, exceptúa de constituir el depósito referido a las siguientes operaciones:

- i. Ingresos de endeudamientos con Organismos Multilaterales y Bilaterales de Crédito y con las Agencias Oficiales de Crédito, en forma directa o por medio de sus agencias vinculadas.
- ii. Ingresos de otros endeudamientos financieros con el exterior del sector financiero y privado no financiero, en la medida que los fondos resultantes de la liquidación de cambio, netos de impuestos y gastos, se apliquen a la compra de divisas para la cancelación de servicios de capital de deuda externa y/o a la formación de activos externos de largo plazo.

iii. Otros ingresos por endeudamientos financieros con el exterior del sector privado no financiero, en la medida que sean contraídos y cancelados a una vida promedio no menor a los dos años, incluyendo en su cálculo los pagos

de capital e intereses, y en la medida que estén destinados por el sector privado a la inversión en activos no financieros.

iv. Las liquidaciones de moneda extranjera de residentes realizadas a partir del 10 de junio de 2005, inclusive, originadas en préstamos en moneda extranjera otorgados por la entidad financiera local interviniente.

v. Aportes de inversiones directas en empresas locales (según Comunicación “A” 4237 que define a la inversión directa como “el interés duradero de una entidad residente de una economía (inversor directo) por una entidad residente de otra economía (empresa de inversión directa)”. Se acepta que la participación no debe ser menor a un 10% del capital social de la empresa local).

Con relación al punto v) precedente, de conformidad con lo dispuesto en la Comunicación “A” 4762, tal como fuera oportunamente modificada, debe acreditarse la definitiva capitalización del aporte de capital dentro de los 250 días corridos siguientes al del inicio del trámite de inscripción ante el Registro Público de Comercio, caso contrario no será aplicable la excepción y deberá constituirse el depósito no remunerado del 30%.

Adicionalmente, la Comunicación “A” 4901 de fecha 5 de febrero del 2009 exceptúa de la constitución del depósito obligatorio a los ingresos en el mercado de cambios por no residentes, cuando se verifique que los Pesos resultantes de la liquidación de cambio son aplicados dentro de los diez días hábiles siguientes a conceptos comprendidos en la clasificación de transacciones corrientes de las cuentas internacionales, a saber: a) pago de anticipos o deudas del impuesto a las ganancias y bienes personales que correspondan a personas físicas con carácter de residentes desde el punto de vista impositivo; b) realización de aportes del no residente al sistema de seguridad social, o pagos a la obra social y/o medicina prepaga; c) pagos de otros impuestos que por su naturaleza son soportados por el no residente como contribuyente, y en la medida que ese

pago no dé lugar a un derecho del no residente frente al ente recaudador o a terceros, y d) otras tasas y servicios prestados por residentes. Asimismo, dicha excepción al depósito obligatorio, sujeta a ciertos requisitos adicionales, es aplicable también a los casos de fondos remitidos desde el exterior por empresas no residentes por cuenta y orden del personal de grupos internacionales que se encuentra transitoriamente en el exterior, a empresas locales que se encarguen de las liquidaciones de los impuestos y de realizar los pagos que correspondan.

Salida de capitales, incluyendo la disponibilidad de efectivo o equivalentes de efectivo

A continuación se exponen las normas más importantes en relación con la salida de capitales:

#### Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias

El 28 de octubre de 2011, mediante la Resolución General Nº 3210/11 de la AFIP se estableció el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias (el “Programa de Consulta”) a través del cual las entidades autorizadas a operar en cambios por el BCRA deberán consultar y registrar, mediante un sistema informático, el importe en Pesos del total de cada una de las operaciones cambiarias en el momento en que la misma se efectúe.

Están alcanzadas por este sistema de consulta y registro, las operaciones de venta de moneda extranjera —divisas o billetes— cualquiera sea su finalidad o destino a los efectos de establecerse si la operación resulta “Validada” o “Con inconsistencias”.

Según la Comunicación “A” 5237, luego complementada por la Comunicación “A” 5245 y sus modificatorias, en los casos de ventas de moneda extranjera (divisas o billetes), para la formación de activos externos de residentes sin la obligación de una aplicación posterior específica, las entidades autorizadas a operar en cambios sólo podrán dar acceso al MULC a las operaciones con clientes que obtengan la validación y que cumplan los restantes requisitos establecidos en la normativa cambiaria aplicable. Están exceptuados del Programa de Consulta, entre otros: a) organismos internacionales e instituciones que cumplan funciones de agencias oficiales de crédito a la exportación, representaciones diplomáticas y consulares, organismos bilaterales establecidos por Tratados Internacionales, y b) gobiernos locales.

También están exceptuadas del Programa de Consulta, las ventas de cambio que no correspondan a la formación de activos externos de residentes sin aplicación a un destino específico, sin perjuicio de ello, las entidades financieras deben verificar que los restantes requisitos establecidos por el MULC sean debidamente cumplimentados.

Con fecha 6 de agosto de 2012, la Resolución AFIP N° 3210 fue reemplazada por la Resolución AFIP N° 3356, la cual a su vez fue derogada y reemplazada por la Resolución AFIP N° 3421. La Resolución AFIP N° 3421 fija mayores restricciones para el acceso al mercado de cambios, particularmente para la salida de fondos de residentes. Ambas resoluciones están vinculadas con la Comunicación "A" 5239 (actualmente derogada) y 5245 (su reemplazo).

Otras regulaciones respecto a la salida de capitales

Compra de divisas para la formación de activos externos para su posterior aplicación a destinos específicos

Con fecha 27 de octubre de 2011, el BCRA emitió la Comunicación "A" 5236 disponiendo el reordenamiento de todas las regulaciones vinculadas con la compra de divisas para la formación de activos externos por parte de residentes (Comunicación "A" 5198 y 5220). No obstante este reordenamiento, como resultado de varias modificaciones normativas posteriores respecto de las restricciones para el acceso al mercado de cambios por parte de residentes, ciertas disposiciones que autorizaban el acceso a personas físicas y jurídicas para adquirir divisas sin destino específico, han sido suspendidas por la Comunicación "A" 5318 del 5 de julio de 2012 (a su vez modificada por las Comunicaciones "A" 5330, 5377 y 5399). El apartado 4.2. de la Comunicación "A" 5236, que regula el egreso de fondos autorizando a los residentes a acceder al MULC para la formación de activos externos de residentes, sin la obligación de una aplicación posterior específica ha sido suspendido y, a la fecha, el BCRA no ha emitido ninguna otra medida o disposición que deje sin efecto la suspensión indicada.

Egreso de fondos para pago a no residentes

De acuerdo con la Comunicación “A” 5264 y modificatorias, en general el acceso al mercado de cambios para residentes a efectos de pagar servicios, deudas y rentas a no residentes no tiene límites ni restricciones. El acceso al MULC requiere la presentación de cierta documentación por parte de los residentes que evidencie la validez de la transacción en razón de la cual las divisas son adquiridas para su egreso.

#### Pago de servicios

Los residentes del país pueden acceder al mercado local de cambios para realizar transferencias al exterior para el pago de servicios que correspondan a prestaciones de no residentes en las condiciones pactadas entre las partes, acorde a la normativa legal aplicable y con la presentación de la documentación que avale la genuinidad de la operación en cuanto al concepto, prestación del servicio del no residente al residente, y monto a girar al exterior (Comunicación “A” 5318 y sus modificatorias).

La Comunicación “A” 5261, según fuera derogada y sustituida por la Comunicación “A” 5318 a su vez modificada por la Comunicación “A” 5330, estableció que se requiere la previa validación en el “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias” implementado por la AFIP, para cursar por el mercado local de cambios, las ventas de moneda extranjera a clientes en concepto de “turismo y viajes”. La validación no será requisito cuando la operación de venta de cambio corresponda a:

- a. Transferencias al exterior que correspondan al pago de los consumos realizados con el uso de tarjetas de crédito y por retiros efectuados de cajeros en el exterior con débito a cuentas locales.
- b. Ventas a no residentes que encuadren en el punto 2.c.ii de la Comunicación “A” 4834 y complementarias.
- c. Ventas a operadores de turismo y viajes registrados como tales ante la AFIP.

Pago de rentas (intereses, utilidades y dividendos)

De conformidad con lo establecido por la Comunicación “A” 5377, de fecha 14 de diciembre de 2012, las entidades autorizadas a operar en cambios pueden dar curso a los pagos al exterior de utilidades y dividendos a accionistas no residentes y tenedores de ADRs y BDRs, correspondientes a balances cerrados que estén certificados por auditores externos con las formalidades aplicables a la certificación del balance anual. La entidad financiera deberá verificar el cumplimiento de las formalidades establecidas en la Comunicación “A” 3602 (presentación de la declaración de deuda externa del sector privado) y del relevamiento de inversiones directas establecido por la Comunicación “A” 4237. La fecha de origen de la deuda será aquella que corresponda a la aprobación de la distribución de dividendos por la asamblea de accionistas u órgano equivalente según el tipo societario de que se trate.

#### Pago de servicios de capital de endeudamiento financiero con el exterior

El acceso al mercado de cambios se encuentra permitido para pagos de servicios de capital vencidos, con la excepción de las entidades financieras sujetas a redescuentos otorgados por el BCRA y que se encuentren reestructurando su deuda con acreedores extranjeros (Decreto N° 739/03 y Comunicación “A” 3940 del BCRA).

En líneas generales, el acceso al MULC para pago de capital, intereses y precancelación de deudas financieras con el exterior contraídas por residentes del sector privado no financiero o del sector financiero están sujetas a las disposiciones contenidas en la Comunicación “A” 5265 del 3 de enero de 2012 tal como fuera modificada por las Comunicaciones “A” 5337, 5397 y 5464.

Como requisito general, las ventas de cambio para la atención de amortizaciones de deudas financieras deben ser realizadas con cheque propio del residente o con débito a la cuenta a la vista del residente en una entidad financiera local, por alguna de las modalidades de medios de pago vigentes. Adicionalmente, la entidad financiera deberá verificar en el caso de corresponder, la presentación de la declaración de deuda externa del sector privado (Comunicación “A” 3602 y complementarias) que da origen al pago y del relevamiento de inversiones directas establecido por la Comunicación “A” 4237, en el caso que el acreedor del exterior pertenezca al mismo grupo económico. A esto se suma la verificación de que los fondos hayan permanecido al menos 365 días corridos desde la fecha de concertación del ingreso de las divisas en el país o de la última renovación, todo ello de conformidad a

lo dispuesto por el Decreto N° 616/05.

#### Desembolsos

Los fondos recibidos en concepto de endeudamiento con el exterior deben liquidarse en el mercado de cambios argentino dentro de los 30 días de la fecha de desembolso de los fondos. La libre disposición de estos fondos está actualmente sujeta a ciertas restricciones de conformidad con el Decreto N° 616/05.

#### Pagos de Interés

Según la Comunicación "A" 5264, punto 3.7, el acceso al MULC para la compra de las divisas necesarias para el pago de intereses del endeudamiento con el exterior pueden comprarse:

- (a) hasta 5 hábiles días antes de la fecha de vencimiento de cada cuota de intereses computada por períodos vencidos, o por el monto devengado, en cualquier momento del período corriente de intereses.
- (b) para el pago de intereses devengados desde la fecha de liquidación de moneda extranjera en el MULC, o
- (c) para el pago de intereses devengados desde la fecha de desembolso si los fondos fueron acreditados en cuentas de corresponsalía para liquidación en el mercado local dentro de las 48 horas desde el desembolso.

En todos los casos, se deberá verificar, de corresponder, el cumplimiento de la Comunicación "A" 3602 y complementarias y de la Comunicación "A" 4237.



#### Amortizaciones de Capital

Las divisas necesarias para el pago de capital de endeudamiento con el exterior del sector privado no financiero pueden adquirirse:

- (a) Dentro de los 30 días corridos previos al vencimiento establecido de la obligación respectiva, siempre que los fondos desembolsados bajo dicha obligación hayan permanecido en la Argentina durante al menos 365 días; o
- (b) Con la anticipación operativamente necesaria para el pago al acreedor a su vencimiento, de cuotas de capital cuya obligación de pago depende de la materialización de condiciones específicas expresamente contempladas en los contratos.

#### Precancelaciones de Capital

Las divisas necesarias para precancelar capital de endeudamiento con el exterior pueden adquirirse para realizar pagos totales o parciales más de 30 días corridos antes del vencimiento establecido para la obligación respectiva, siempre que los fondos desembolsados bajo la facilidad de deuda hayan permanecido en la Argentina durante al menos 365 días; y (i) el monto de moneda extranjera a precancelar no supere el valor corriente de la porción de la deuda que se precancela o (ii) si la precancelación se financia con nuevo endeudamiento en forma total o parcial, o se realiza como parte de un proceso de reestructuración con acreedores extranjeros, los términos y condiciones de la nueva financiación y la precancelación correspondiente no deben dar lugar a un aumento en el valor presente de la deuda que se refinancia.

#### Régimen informativo respecto de inversiones directas

Inversiones directas realizadas en la Argentina por no residentes

El BCRA estableció mediante la Comunicación "A" 4237 un régimen informativo para las inversiones directas e inversiones de bienes raíces llevadas a cabo por no residentes en la Argentina y por residentes en el extranjero.

Los no residentes deben cumplir semestralmente con el mencionado régimen informativo si el monto de la inversión en la Argentina alcanza o supera los US\$ 500.000. En caso de no alcanzar dicho monto, el régimen informativo es opcional.

#### Inversiones directas realizadas fuera de la Argentina por residentes argentinos

Los residentes argentinos deben cumplir con el régimen informativo establecido en la Comunicación "A" 4237 anualmente si el valor de sus inversiones alcanza o supera el US\$ 1 millón y es menor a US\$ 5 millones, y semestralmente si alcanza o supera los US\$ 5 millones. Si las inversiones no alcanzan el equivalente a US\$ 1 millón, el cumplimiento de la información es opcional.

#### Venta de divisas a no residentes

Las ventas de cambio a no residentes (en concepto de turismo y viajes) estarán sujetas a la conformidad previa del BCRA, salvo que se cumplan las siguientes condiciones:

- A. se demuestre el previo ingreso de moneda extranjera por el MULC durante la estadía del no residente en el país por un monto no menor al que se quiere adquirir,
- B. presentación del original del boleto de cambio por el cual se ingresó la moneda extranjera,
- C. no se supere el equivalente de US\$ 5.000 por cliente y período de estadía en el país.

Copia de la documentación requerida por la entidad para verificar el encuadre de la operación, deberá quedar archivada en la entidad a disposición del Banco Central (Comunicación “A” 5295).

Normas cambiarias aplicables a la emisión de Obligaciones Negociables.

Obligaciones negociables denominadas en Pesos pagaderas exclusivamente en Pesos en el país.

Los ingresos de fondos por la emisión primaria de títulos de deuda se encuentran exceptuados de la constitución del depósito obligatorio establecido por el Decreto N° 616/05 y normas complementarias, en la medida que se trate de una emisión primaria, que cuente con oferta pública y cotización en mercados de valores. El repago de los servicios de capital no se encuentra sujeto al plazo mínimo de repago de 365 días establecido por las normas aplicables.

En caso que las obligaciones negociables sean suscriptas por inversores no residentes, la repatriación de los fondos cobrados en el país estará sujeta a las limitaciones y requisitos establecidos por la Comunicación “A” 4662, y sus modificatorias y complementarias del BCRA.

Obligaciones negociables denominadas en moneda extranjera y pagaderas exclusivamente en Pesos en el país.

Conforme dispone la Comunicación “A” 5265 y la Comunicación “C” 46971 del BCRA, en este caso las obligaciones negociables pueden ser suscriptas en dólares estadounidenses o en Pesos y el producido de su colocación se encuentra sujeto a obligación de ingreso y liquidación en el MULC, y el pago debe hacerse localmente y en Pesos. Los ingresos de fondos por la emisión primaria de las mismas se encuentran exceptuados de la constitución del depósito obligatorio establecido por el Decreto N° 616/05 y normas complementarias, y el repago de los servicios de capital no se encuentra sujeto al plazo mínimo de repago de 365 días establecido por las normas aplicables.

Obligaciones negociables denominadas en moneda extranjera y pagaderas en moneda extranjera en el país y/o en el exterior.

En virtud de lo dispuesto por la Comunicación "A" 5265, esta clase de obligaciones negociables deben ser suscriptas en moneda extranjera y el producido de su colocación debe ser ingresado y liquidado en el MULC. Los ingresos de fondos por la emisión primaria de las mismas se encuentran exceptuadas de la constitución del depósito establecido por el Decreto Nº 616/05 y normas complementarias en la medida que se trate de una emisión primaria que cuente con oferta pública y cotización en mercados de valores, y el repago de los servicios de capital no se encuentra sujeto al plazo mínimo de repago de 365 días establecido por las normas aplicables. Respecto del pago, deben calificarse como bonos externos bajo la comunicación "A" 5265 y antes de dar curso a los pagos de servicios de capital y/o intereses bajo las Obligaciones Negociables, las entidades financieras intervinientes deberán comprobar que el emisor hubiera cumplido con el régimen informativo sobre pasivos con el exterior establecido por la Comunicación "A" 3602 y con las restantes condiciones establecidas en el punto 4 de la Comunicación "A" 5265 y normas complementarias.

Obligaciones negociables emitidas localmente, denominadas en moneda extranjera.

De conformidad con lo dispuesto en la Comunicación "A" 5265 y sus modificatorias, el acceso al MULC para el pago en el exterior de los servicios de capital e intereses bajo esta clase de obligaciones negociables está sujeto a que los títulos cumplan con los siguientes recaudos, entre otros: (i) cuenten con oferta pública y listado en los mercados autorizados por la CNV, (ii) sean emitidos en moneda extranjera para financiar obras de infraestructura en el país (incluyendo en su caso, la aplicación de los fondos obtenidos a la cancelación de préstamos puentes otorgados con dicho destino), (iii) el monto suscripto sea liquidado en el MULC dentro de las 48 horas hábiles de la fecha de liquidación de la suscripción, y (iv) la vida promedio de los títulos y bonos emitidos no sea inferior a 4 años computando las cuotas de capital e intereses.

Para un mayor detalle de la normativa cambiaria aplicable en la Argentina, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores profesionales y realizar una lectura completa del Decreto Nº 616/05, de la Resolución MEP Nº 365/05 y de la Ley Penal Cambiaria Nº 19.359, con sus reglamentaciones, y normas complementarias. Los interesados podrán consultar dicha normativa a

través del sitio web del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación (<http://www.infoleg.gov.ar>) o del BCRA (<http://www.bcra.gov.ar>).

e) Carga tributaria

A continuación se incluye una síntesis general de ciertas consecuencias del impuesto a las ganancias argentino resultante de la titularidad beneficiaria de Obligaciones Negociables por parte de ciertas personas. Si bien se considera que esta descripción es una interpretación correcta de las leyes y reglamentaciones vigentes a la fecha de este Prospecto, no pueden darse garantías de que los tribunales o las autoridades fiscales responsables de la administración de dichas leyes estarán de acuerdo con esta interpretación o que no se introducirán cambios en estas leyes y reglamentaciones. Adicionalmente, en caso de resultar aplicable algún tratado para evitar la doble imposición, el régimen impositivo aplicable podría no coincidir total o parcialmente con lo descrito a continuación.

Retenciones sobre los pagos de intereses

Salvo lo indicado más adelante con respecto a los contribuyentes argentinos sujetos a las normas de ajuste por inflación impositivo, los pagos a realizarse en concepto de intereses sobre las Obligaciones Negociables (que, a los efectos de este capítulo incluirán el supuesto de descuento de emisión original) estarán exentos del impuesto a las ganancias siempre que las Obligaciones Negociables hubieran sido emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables y satisfagan los requisitos establecidos en el Artículo 36 de dicha ley y sus modificatorias respecto de la exención de impuestos. Conforme a este Artículo, los intereses que devenguen las Obligaciones Negociables estarán exentos si se cumplen las siguientes condiciones (las “Condiciones del Artículo 36”):

- (a) las Obligaciones Negociables deberán ser colocadas a través de una oferta pública autorizada por la CNV;
- (b) los fondos provenientes de la colocación deberán ser utilizados por la entidad emisora para
  - (i) capital de trabajo en la Argentina, (ii) inversiones en activos físicos ubicados en la Argentina,

(iii) refinanciar deuda, (iv) efectuar aportes de capital en una sociedad controlada o sociedad vinculada, siempre que esta última utilice los fondos provenientes de dicho aporte a los destinos especificados en este párrafo (b); y/o (v) al otorgamiento de préstamos a los que los prestatarios deberán darle los destinos referidos, conforme las reglamentaciones que a ese efecto dicte el BCRA, en cuyo caso será la entidad financiera la que deberá acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la CNV; y

(c) la Emisora deberá acreditar ante la CNV en el plazo y en la forma prescripta por las regulaciones que los fondos provenientes de la colocación han sido utilizados para uno o varios de los fines que se describen en el párrafo (b) anterior.

Las Obligaciones Negociables será emitida de conformidad con todas las Condiciones del Artículo 36. Dentro de los 5 días hábiles de la emisión de las Obligaciones Negociables, la Emisora presentará ante la CNV los documentos requeridos por el Capítulo VI de las NORMAS.

Una vez obtenida la aprobación de los documentos correspondientes por parte de la CNV, las Obligaciones Negociables calificarán para el tratamiento de exención impositiva previsto por el Artículo agregado a continuación del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Los pagos de intereses a los contribuyentes sujetos a las normas de ajuste por inflación en Argentina, salvo ciertas excepciones, estarán sujetos a una retención del 35%, que será considerada como un pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias a ser pagado por dicho tenedor.

La Emisora cumplirá el artículo 27 del Capítulo V, Título II y art. 1 del Capítulo IV, Título VI, Libro I de las Normas de CNV (modificadas por la Resolución General 622/2013), mediante la cual se establecen pautas para el proceso de colocación primaria de valores negociables mediante subasta o licitación pública abierta llevada a cabo a través de un sistema informático presentado por una entidad autorregulada —bajo su responsabilidad— ante la Comisión para su previa aprobación, para cumplir con el requisito de “colocación por oferta pública” de las Condiciones del Artículo 36.

Si la Emisora no cumpliera con las Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables dispone que la Emisora será responsable del pago de todo impuesto que grave los intereses percibidos por los Tenedores. En ese caso, los Tenedores percibirán los

intereses que establecen las Obligaciones Negociables como si no fuera exigible ninguna retención impositiva.

Los beneficiarios extranjeros (aquellos incluidos en la sección V de la Ley de Impuesto a las Ganancias –personas físicas, sucesiones indivisas o personas jurídicas extranjeras que perciben ganancias de una fuente argentina- “Beneficiarios Extranjeros”) no están sujetos al Artículo 21 de la Ley de Impuesto a las Ganancias ni a las disposiciones del artículo 106 de la Ley N° 11.683. En consecuencia, la exención mencionada en el primer párrafo aplicará aún cuando ocurra una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros.

#### Impuestos a las Ganancias – Ganancias de Capital

Las personas físicas, residentes o no residentes en la Argentina, y las entidades extranjeras que no posean un establecimiento permanente en la Argentina, no estarán sujetas al pago del impuesto a las ganancias de capital derivadas de la venta u otra disposición de las Obligaciones Negociables. Los contribuyentes argentinos sujetos a las normas de ajuste por inflación están sujetos al pago del impuesto (a una alícuota del 35% sobre la utilidad neta) a las ganancias de capital sobre la venta u otra disposición de las Obligaciones Negociables de acuerdo con lo estipulado por las regulaciones impositivas argentinas.

Los Beneficiarios Extranjeros no están sujetos al Artículo 21 de la Ley de Impuesto a las Ganancias ni a las disposiciones del Artículo 106 de la Ley N° 11.683. En consecuencia, la exención mencionada precedentemente aplicará aun cuando ocurra una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros.

#### Impuesto al Valor Agregado

Las operaciones y servicios financieros relacionados con la emisión, suscripción, colocación, transferencia, cancelación, pago de intereses y amortización de Obligaciones Negociables estarán exentas del Impuesto al Valor Agregado en tanto dichas Obligaciones Negociables cumplan con las Condiciones del Artículo 36. Adicionalmente, la venta o transferencia de Obligaciones Negociables estará exenta de este impuesto conforme al Artículo 7(b) de la ley del Impuesto al Valor Agregado siempre que se trate de títulos firmados y válidos.

## Impuesto sobre los Bienes Personales

Las personas físicas y sucesiones indivisas domiciliadas o radicadas en la Argentina o en el exterior que sean consideradas “tenedores directos” de las Obligaciones Negociables están sujetos al Impuesto sobre los Bienes Personales sobre el valor de mercado (o costo de adquisición más intereses devengados e impagos, en el caso de Obligaciones Negociables sin cotización) de sus tenencias de tales Obligaciones Negociables al 31 de diciembre de cada año. Si la persona física tuviera domicilio en el país, la alícuota será del 0,5% al 1,25% sobre el total de los activos, dependiendo del monto de los activos, cuando esta suma total supere Ps. 305.000 sin contar el valor de las acciones y participaciones en el capital en cualquiera de las sociedades regidas por la Ley N°

19.550. Si la persona física y/o sucesión indivisa no tuviera domicilio en el país la alícuota será de 1,25% en todos los casos, sin considerar el mínimo exento previsto para las personas físicas residentes. No se requiere que las personas físicas y sucesiones indivisas extranjeras paguen el Impuesto sobre los Bienes Personales si su monto fuera igual o inferior a Ps. 255,75.

Las sociedades y otras entidades organizadas o constituidas en la Argentina y sucursales argentinas y representaciones permanentes en la Argentina de sociedades extranjeras y otras entidades extranjeras en general no estarán sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales respecto de sus tenencias de Obligaciones Negociables.

En general, se presumirá en forma concluyente que las Obligaciones Negociables que, al 31 de diciembre de cada año, estuvieran en poder de personas jurídicas y otras entidades que no estén constituidas en la Argentina (con la excepción de sucursales argentinas y sus representaciones permanentes) son de titularidad indirecta de personas físicas o sucesiones indivisas radicadas o ubicadas en la Argentina y, consecuentemente, quedarán sujetas al impuesto sobre los bienes personales. No obstante, dicha persona jurídica u otra entidad extranjera no estará alcanzada por el impuesto si (i) las Obligaciones Negociables en su poder estuvieran autorizadas por la CNV para su oferta pública en la Argentina y se negociarán en uno o más mercados autorregulados argentinos o extranjeros; (ii) su capital social estuviera representado por acciones nominativas; (iii) su actividad principal no consistiera en la realización de inversiones fuera de su jurisdicción de constitución y en general no se encontrara limitada para la realización de actos comerciales y negocios en dicha jurisdicción de constitución; o (iv) fuese una sociedad excluida de la presunción (como por ejemplo, compañías de seguros, fondos comunes de inversión o fondos de jubilación y pensión, o entidades



bancarias o financieras constituidas o radicadas en países en los que el banco central pertinente haya adoptado los estándares establecidos por el Comité de Bancos de Basilea). En el caso de sociedades extranjeras y otras entidades extranjeras que se presumen pertenecientes a personas físicas domiciliadas o radicadas en la Argentina y sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales, como se describió más arriba, el impuesto se aplicará a una alícuota de 2,5% del costo de adquisición más intereses devengados e impagos y la entidad emisora será responsable como obligado sustituto del pago de dicho impuesto. En el caso de que una persona jurídica extranjera u otra entidad que mantenga Obligaciones Negociables esté exenta del Impuesto sobre los Bienes Personales por algún otro motivo que no sea el hecho de la autorización de las Obligaciones Negociables por parte de la CNV para su oferta pública en la Argentina y coticen en uno o más mercados de títulos argentinos o del exterior, la entidad emisora será igualmente responsable del pago del impuesto en caso de que la exención de oferta pública no fuera aplicable, salvo cuando obtuviera efectivamente certificaciones en el plazo requerido en cuanto a la condición de no imponible o exenta de dicha sociedad u otra entidad.

La Ley del Impuesto sobre los Bienes Personales y sus normas reglamentarias no han sido aún interpretadas extensamente o aplicadas por las autoridades fiscales o jueces argentinos. Consecuentemente, ciertos aspectos de dicha ley continúan sin determinarse. Queda sin aclarar, por ejemplo, si las referencias a titularidad “directa” se refieren únicamente a titularidad registral (incluyendo la titularidad a través de un depositario) o abarcan la titularidad beneficiaria. Asimismo, el concepto de “negociación”, según su utilización en la ley en relación con personas jurídicas extranjeras y otras entidades no ha sido desarrollado quedando sin

aclarar si el término se refiere a negociación actual y continua, negociación periódica o meramente el perfeccionamiento de una oferta de Obligaciones Negociables dentro o fuera del país. No pueden darse garantías respecto de la interpretación o aplicación de estas y otras disposiciones legales y normas relacionadas por las autoridades fiscales y jueces.

Las autoridades fiscales argentinas no han implementado mecanismos para cobrar el Impuesto sobre los Bienes Personales a personas físicas o sucesiones indivisas que no tengan domicilio en el país. En efecto, han impuesto sobre determinados responsables sustitutos argentinos la responsabilidad de pagar el impuesto exigible sobre títulos valores argentinos (en este caso, las Obligaciones Negociables) en poder de personas jurídicas extranjeras y otras entidades extranjeras que se presume pertenecen a personas físicas argentinas. La entidad emisora podrá procurar el reembolso del impuesto que pague por tal concepto (mediante retenciones contra los pagos sobre las Obligaciones Negociables o de otra forma) de dichas personas jurídicas extranjeras y otras entidades extranjeras.

### Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta grava los bienes que mantienen las sociedades locales, establecimientos en la Argentina de empresas extranjeras, empresas unipersonales y personas físicas que se dedican a ciertas actividades comerciales y otros contribuyentes en la Argentina al cierre del ejercicio económico. La alícuota es del 1% (0,20%) en el caso de entidades financieras, leasing y compañías de seguros). Existe una exención para los contribuyentes cuyo monto total de activos no supere Ps. 200.000. Las Obligaciones Negociables se encuentran incluidas en la base imponible de este impuesto a su valor de mercado al cierre del último día hábil de cada ejercicio económico.

Este impuesto será exigible únicamente si el Impuesto a las Ganancias determinado para cualquier ejercicio no fuera igual o superara el monto pagadero conforme al Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. En tal caso, deberá pagarse únicamente la diferencia entre el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta correspondiente a ese ejercicio y el Impuesto a las Ganancias determinado para el mismo ejercicio. El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta pagado se aplicará como crédito contra el Impuesto a las Ganancias que se devengue en los diez ejercicios económicos siguientes.

### Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuenta Corriente

La Ley Nº 25.413 y sus modificaciones establece, con ciertas excepciones, un impuesto sobre los débitos y créditos en cuentas bancarias, en general, abiertas en entidades financieras situadas en la Argentina, y sobre otras operaciones que reemplacen el uso de cuentas bancarias.

La alícuota general es del 0,6% para los débitos y créditos en cuentas bancarias. Sin embargo, en ciertos casos, puede aplicarse una alícuota del 1,2% y/o del 0,075%, según sea cada caso.

El Decreto Nº 534/04 establece que el 34% del impuesto pagado sobre los créditos gravados a una alícuota del 0,6% y 17% del impuesto pagado sobre otras transacciones gravadas a una

alícuota del 1,2% podrá utilizarse como pago a cuenta del impuesto a las ganancias o del impuesto a la ganancia mínima presunta.

Existen exenciones referidas al uso exclusivo de cuentas bancarias para ciertas actividades. Se encuentran exentos los débitos y créditos en cajas de ahorro, en tanto mediante su uso no se sustituya a la cuenta corriente bancaria y no califique como un sistema de pagos organizado.

También, se encuentran exentos del impuesto los movimientos registrados en las cuentas corrientes especiales (Comunicación "A" 3250 del BCRA) cuando las mismas estén abiertas a nombre de personas jurídicas del exterior y en tanto se utilicen exclusivamente para la realización de inversiones financieras en el país (véase Artículo 10, inciso (s) del anexo al Decreto N° 380/01).

#### Impuesto sobre los Ingresos Brutos

Este es un impuesto local que recae sobre el ejercicio habitual de una actividad a título oneroso en el ámbito geográfico de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o las jurisdicciones provinciales, cualquiera sea el resultado obtenido y la naturaleza del sujeto que la realice.

Los inversores que en forma regular participan, o que se presume participan, en actividades en cualquier jurisdicción en la que perciban ingresos de los intereses derivados de la tenencia de obligaciones negociables, o de su venta o transmisión, podrían estar sujetos al pago del impuesto sobre los ingresos brutos según las alícuotas establecidas por las leyes específicas de cada provincia argentina, excepto que resulte aplicable una exención.

En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires los ingresos provenientes de toda operación sobre obligaciones negociables -emitidas de conformidad con la Ley N° 23.576-, la venta o disposición, el cobro de intereses, amortizaciones y actualizaciones, se encuentran

exentos del impuesto sobre los ingresos brutos en la medida que sea aplicable la exención prevista en el impuesto a las ganancias. Idéntica disposición prevé a la fecha de emisión del presente, la Provincia de Buenos Aires.

Los potenciales adquirentes residentes en el país deberán considerar la posible incidencia del impuesto sobre los Ingresos Brutos considerando las disposiciones de la legislación aplicable que pudiera resultar relevante en función de su residencia y actividad económica.

#### Impuesto de Sellos

Los tenedores de las Obligaciones Negociables no deberán pagar ningún Impuesto de Sellos en relación con resoluciones, contratos y operaciones relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de las Obligaciones Negociables en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires según el inciso 51 del Artículo 411 del Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La misma exención se prevé en el inciso 46 del Artículo 297 del Código Fiscal de la Provincia de Buenos Aires

#### Impuesto a la Transferencia

En el territorio federal de la Argentina no se grava con impuestos a la transmisión gratuita de bienes a herederos, donantes, legatarios o donatarios. Ningún impuesto a la transferencia de valores negociables, impuesto a la emisión, registro o similares debe ser pagado por los suscriptores de Obligaciones Negociables.

Existe en la Provincia de Buenos Aires un impuesto a la transmisión gratuita de bienes que grava todo incremento de riqueza obtenido a título gratuito mientras tenga por causa la transmisión de bienes, sea mortis causa como entre vivos. Este impuesto provincial alcanza a personas físicas y jurídicas con bienes situados en su jurisdicción y/o a personas físicas y jurídicas con domicilio en esa Provincia y que se vean beneficiadas por la transmisión de bienes ubicados dentro y fuera de la misma. El impuesto no alcanza los enriquecimientos patrimoniales a título gratuito cuyos montos totales no superen los Ps. 200.000 en caso de padres, hijos y cónyuge. En el resto de los casos, el límite se reduce a Ps. 50.000 por donación o hijuela. La alícuota del impuesto se determina computando la totalidad de los bienes recibidos por el beneficiario y varía entre un 4% a un 21, 95% dependiendo del monto de la base imponible y el grado de parentesco con el donante o causante.

Se deberá analizar el alcance de este impuesto en el caso concreto.

#### Tasa de Justicia

En caso de que fuera necesario iniciar procedimientos de ejecución en relación con las Obligaciones Negociables en la Argentina, se aplicará una tasa de justicia sobre el monto de cualquier reclamo iniciado ante los tribunales argentinos. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires la tasa de justicia es del 3% del monto reclamado.

EL RESUMEN PRECEDENTE NO CONSTITUYE UN ANÁLISIS COMPLETO DE TODAS LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS RELACIONADAS CON LA TITULARIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LOS TENEDORES Y LOS POSIBLES COMPRADORES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DEBEN CONSULTAR A SUS ASESORES IMPOSITIVOS ACERCA DE LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS EN SU SITUACIÓN PARTICULAR.

#### f) Dividendos y agentes pagadores

Se remite a la información contenida en la Sección “Información Contable – Política sobre Dividendos” del presente Prospecto.

#### g) Declaración por parte de expertos

El presente Prospecto no tiene ninguna declaración o informe atribuido a una persona distinta a la Empresa.

#### h) Documentos a disposición

Podrán obtenerse copias del presente Prospecto en las oficinas de Cosas Nuestras sitas en Av. Alvear 1750, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el horario de 9.00 a 15.00. Asimismo estará disponible en la página web de la CNV, [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) - Información Financiera y en la página web institucional de la Emisora. El presente Prospecto será publicado en forma reducida en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Los estados contables al 30 de junio de 2011, 2012 y 2013 auditados y publicados de Cosas Nuestras se considerarán incorporados y parte del presente Prospecto.

A los efectos del presente Prospecto, cualquier declaración contenida en el presente o en cualquier documento incorporado en el presente por referencia se verá modificada o reemplazada por aquellas declaraciones incluidas en cualquier documento posterior incorporado por referencia al presente Prospecto, en la medida en que así la modifique o reemplace.

A solicitud escrita o verbal de cualquier persona que hubiera recibido un ejemplar del presente Prospecto, se le suministrarán copias, sin cargo alguno, de todos los documentos incorporados en el presente por referencia. Las solicitudes de dicha documentación deberán dirigirse a Cosas Nuestras.

EMISOR

Cosas Nuestras S.A.

Sede Social Paraná 3745

Planta Baja, Local 1183,

Ciudad de Martínez, San Isidro, Provincia de Buenos Aires

Sede Administrativa Avenida Alvear 1750

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

República Argentina

#### COLOCADOR

Nación Bursátil Sociedad de Bolsa S.A. Leandro N. Alem 356- Piso 16

Ciudad Autónoma de Buenos Aires República Argentina

#### ASESORES LEGALES DEL EMISOR

Cabanellas • Etchebarne • Kelly.

San Martín 323

Ciudad Autónoma de Buenos Aires República Argentina

#### ASESORES LEGALES DEL COLOCADOR NICHOLSON & CANO

San Martín 140

Ciudad Autónoma de Buenos Aires República Argentina

### ANEXO IV

Calculo CFT para prestamo bancario				Calculo CFT para Obligacion Negociable			
Periodo	Flujos	Gasto de Otorgamiento		Periodo	Flujos	Gastos para emision de la ON	
0	-8.959.500,00	90500		0	-8844112,5	205.887,50	
1	147.948,90			1	0		
2	147.948,90			2	0		
3	147.948,90			3	0		
4	147.948,90	TIR	1,69%	4	0	TIR	2,13%
5	147.948,90	CFT anual	20,24%	5	0	CFT anual	25,53%
6	147.948,90			6	2949178		
7	399.337,79			7	0		
8	395.228,10			8	0		
9	391.118,41			9	0		
10	387.008,72			10	0		
11	382.899,03			11	0		
12	378.789,33			12	2699559,14		
13	374.679,64			13	0		
14	370.569,95			14	0		
15	366.460,26			15	0		
16	362.350,57			16	0		
17	358.240,88			17	0		
18	354.131,18			18	2488140,05		
19	350.021,49			19	0		
20	345.911,80			20	0		
21	341.802,11			21	0		
22	337.692,42			22	0		
23	333.582,72			23	0		
24	329.473,03			24	2257205,87		
25	325.363,34			25	0		
26	321.253,65			26	0		
27	317.143,96			27	0		
28	313.034,27			28	0		
29	308.924,57			29	0		
30	304.814,88			30	2036046,68		
31	300.705,19						
32	296.595,50						
33	292.485,81						
34	288.376,11						
35	284.266,42						
36	280.156,73						
37	276.047,04						
38	271.937,35						
39	267.827,66						
40	263.717,96						



41	259.608,27
42	255.498,58