









## ANEXO 1: DIAPOSITIVA “EN POCAS PALABRAS...”



**En pocas palabras . . .**

**El sistema financiero ha vuelto a mostrar números positivos de rentabilidad y continúa teniendo niveles elevados de liquidez.**

**Los préstamos del sistema financiero al sector privado no financiero están creciendo desde comienzos de 2004, a tasas superiores al 30% anual durante lo que va del año. De todas formas, todavía están a un nivel bajo tanto en términos históricos como en términos internacionales.**

**Si bien el plazo de los préstamos continúa recuperándose, todavía es sustancialmente inferior al observado antes de la última crisis financiera.**

**La principal finalidad de las inversiones realizadas por las empresas cordobesas es aumentar capacidad instalada, seguida por la mejora de productos y/o procesos.**

**Las empresas cordobesas de los distintos sectores de actividad están financiando sus inversiones fundamentalmente a través de utilidades no distribuidas y aportes de socios, y en menor medida de financiación de proveedores.**

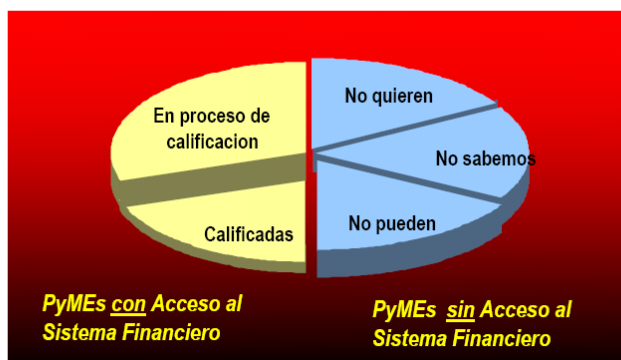
**El crédito bancario, tanto de corto como de largo plazo, es utilizado sólo por una minoría de empresas. Es especialmente bajo entre las empresas más jóvenes.**

Conferencia “El financiamiento de las PyMEs cordobesas”, 5 de Octubre de 2005

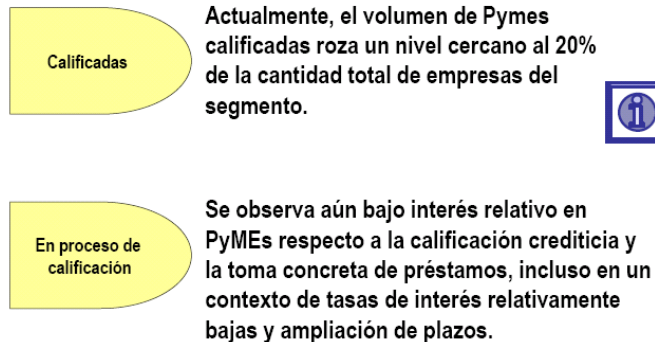
Diapositiva No. 30

## ANEXO 2: DIAPOSITIVA: “LAS PYMES Y EL SISTEMA FINANCIERO. CONTEXTO ACTUAL”

### *Las Pymes y el sistema Financiero* *Contexto actual*



### *Las Pymes y el sistema Financiero* *Contexto actual*



### ANEXO 3: DIAPOSITIVA: “CONDICIONES PROPIAS DE LOS SOLICITANTES”

#### ***Condicionantes propios de los solicitantes***

- Ventas informales
- Calidad de la información
- Falta de balances auditados (cert. literal)
- Flujos de fondos
- Situación previsional y/o impositiva irregular
- Situación en base BCRA
- Situación en Veraz
- Perfil de deuda
- Retiros empresarios mayores a las posibilidades
- Resistencia a otorgar garantías en líneas de mediano y largo plazo
- Descripción del proyecto, impacto en la empresa y mercado proyectado
- Resistencia a dar información
- Resistencia a operar con documentos comerciales
- Excesivo castigo a resultados (no activación)

## **ANEXO 4: SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA**

Las sociedades de garantía recíproca (SGR) fueron creadas por las Leyes N° 24.467 y N° 25.300, con el propósito de brindar apoyo a las pequeñas y medianas empresas tanto en la obtención de financiamiento, como asesoramiento técnico, económico y financiero. Su objeto societario principal es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes.

La sociedad se compone por dos tipos de socios:

- Socios protectores: quienes suministran los aportes necesarios para constituir un fondo de riesgo para la cobertura de las garantías otorgadas.
- Socios partícipes: pequeñas y medianas empresas a quienes se otorgan diferentes garantías y asesoramiento.

**ANEXO 6: ARTICULO 37 LEY N° 23.576 (s/texto modificado por  
artículo 1° de la ley N° 23.962)**

La entidad emisora podrá deducir en el impuesto a las ganancias en cada ejercicio la totalidad de intereses y actualizaciones devengados por la obtención de los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones negociables que cuenten con autorización de la Comisión Nacional de Valores para su oferta pública. Asimismo serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación.

La Comisión Nacional de Valores declarará inaplicable este beneficio impositivo a toda solicitud de oferta pública de obligaciones negociables, que por el efecto combinado entre sus descuentos de emisión y tasa de interés a pagar represente para la entidad emisora un costo financiero desproporcionado con relación al prevaleciente en el mercado para riesgos y plazos similares.

## ANEXO 7: PROSPECTO DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

El prospecto de emisión es un documento que debe elaborar la empresa emisora en forma obligatoria, a través del cual **se realiza la oferta pública de Obligaciones Negociables**. Debe contener los requerimientos mínimos incluidos en el Reglamento para la Cotización de Obligaciones Negociables de la Bolsa de Comercio respectiva.

Este documento, le permite a la organización sintetizar las condiciones de la emisión, su situación actual y muchos otros aspectos, que pueden resultar de gran interés para los futuros adquirentes. De esta manera, la empresa debe tener siempre presente que el mismo, significará su principal medio de comunicación con los inversionistas interesados. Por lo tanto, deberá ser diseñado cuidadosamente, de manera de transmitir no sólo información sino también el espíritu de la empresa.

### ***Requerimientos Básicos***

El prospecto debe constar de tres partes. La primer parte, corresponde a una descripción general de la empresa emisora como ser: denominación social y forma asociativa, domicilio social, fecha de constitución, plazo y datos de inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente; breve descripción de las actividades de la empresa y de su desempeño durante el último ejercicio; datos sobre el o los miembros del órgano de administración y en su caso, sobre el o los miembros del órgano de fiscalización interna; nombre y domicilio del auditor de sus estados contables.

La segunda parte, hace referencia a las condiciones de emisión, a saber: monto, moneda y valor nominal unitario (*modalidad, plazo, fecha de pago, en su caso, monto o porcentaje de cada cuota; etcétera*); intereses (*tasa, base de cálculo, fecha de devengamiento y de pago; etcétera*); garantía (*si correspondiere*) compromisos especiales asumidos por

la sociedad con respecto a la emisión de las obligaciones (*si correspondiere*); modo de representación de las obligaciones (*si son cartulares, indicar si se emitirán láminas o certificados globales; si son escriturales, indicar quien llevará el registro*); modalidad y plazo de entrega o acreditación de las obligaciones negociables; forma de colocación y plazo; precio o su forma de determinación; destino de los fondos del empréstito; entre otras.

La tercer y última parte, contiene información contable de la empresa que surja de los estados contables de los DOS últimos ejercicios y fecha de cierre del ejercicio.

### ***Modelo Tipo de Prospecto***

**1. Texto según Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores** (*debe estar escrito con un formato particular, ya sea en negrita o cursiva; pero que se destaque del resto del texto*)

**“Oferta pública autorizada en los términos del Decreto 1087/93 y registrada en la Comisión Nacional de Valores el \_\_\_\_ Cotización autorizada por la Bolsa de Comercio de Córdoba. La veracidad de la información volcada en el presente prospecto es de exclusiva responsabilidad del órgano de administración, y del de fiscalización (excepto las sociedades que no hayan designado síndico), como también en lo que les atañe, de los auditores que suscriben los estados contables. El órgano de administración y de fiscalización (exceptuado que no lo hubiere), manifiestan, con carácter de declaración jurada que el presente prospecto contiene información veraz y que no ha omitido la mención de ningún hecho no habitual que por su importancia pueda afectar en forma sustancial la colocación de las obligaciones negociables o el curso de su cotización. Estas obligaciones negociables solo pueden negociarse públicamente en las Bolsas de Comercio del país, a través de sus respectivos Mercados de Valores, para ser adquiridas por los inversores que indica el artículo 26 del Capítulo VI de la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores o sus**

**modificatorias por valores nominales no inferiores a cinco mil pesos (\$5.000) o su equivalente en moneda extranjera."**

## **2. Términos y condiciones de la emisión:**

- Emisor: *(Nombre de la empresa) en adelante "La Emisora"*
- Títulos de deuda: *Obligaciones Negociables (aclarar el número de serie en el caso de no ser la primera emisión; si son simples, con garantía o no, subordinadas, convertibles en acciones o no, etcétera), emitidas bajo el régimen de la Ley N° 23.576 y el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 1087/93.*
- Monto: *escribir tanto en letras como en (números)*
- Plazo: *cantidad de meses y aclarar a partir de cuándo comienzan a correr*
- Amortización: *se pueden realizar amortizaciones parciales, o amortizar su totalidad al finalizar el plazo*
  - ▶ *En caso de amortizaciones parciales:* Se amortizarán en (cantidad y número) pagos (trimestrales, mensuales, etcétera) iguales y consecutivas equivalentes cada una al \_\_\_\_ % del monto suscripto, con vencimiento el primer pago a los \_\_\_\_ tantos meses contados a partir de \_\_\_\_
  - ▶ *En caso de amortización total:* Se amortizará el 100% en un único pago, al vencimiento del plazo.
- Tasa de interés: *tanto en letras como en (números) y aclarar a partir de que fecha comienzan a devengarse*
- Pago de interés: *si los pagos correspondientes a intereses se van a realizar de manera mensual, trimestral, semestral, etcétera; y aclarar cuándo se produce el primer vencimiento.*
- Período de suscripción: *(días hábiles bursátiles)*



- Precio de la emisión
- Agentes Colocadores: *si corresponde (en caso afirmativo aclarar nombre, domicilio y horario de atención)*
- Registro y pago: *(dependiendo si son escriturales o cartulares –láminas o certificado global-)*
- Formas de pago y disponibilidad: *Por ejemplo: al contado, en efectivo, en PESOS; y aclarar a la fecha de suscripción.*
- Moneda de denominación y pago: Las Obligaciones Negociables *(aclarar el número de emisión si corresponde)* estarán denominadas en *(moneda: con mayúscula)*, con sujeción al cumplimiento de todos los requisitos legales y regulatorios aplicables.
- Cotización: Las Obligaciones Negociables *(aclarar número de emisión si corresponde)* cotizarán en la Bolsa de Comercio de Córdoba. La unidad mínima de cotización será de *(cantidad en letras mayúsculas y en número)*. La cotización de la presente emisión ha sido autorizada por la Bolsa de Comercio de Córdoba, mediante resolución N° \_\_\_\_\_. La misma se encuadra dentro de los términos del Decreto N° 1087/93 y se encuentra registrada en la Comisión Nacional de Valores bajo el N° \_\_\_\_\_.
- Destino de los fondos: Los recursos provenientes de la cotización de Obligaciones Negociables *(aclarar número de emisión si correspondiere)*, serán utilizados según lo establecido en el artículo 36 (apartado 2) de la Ley N° 23.576, modificada por la Ley N° 23.962. La emisora garantizará la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las Obligaciones Negociables *(aclarar número de emisión si corresponde)*, a inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de

pasivos, a la integración de aportes de capital a sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los antes especificados.

- Garantía: *(si correspondiere, aclarando el tipo de garantía de que se trata)*
- Aspectos impositivos: Los pagos relacionados con las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) serán efectuados por “La Emisora” sin retención o deducción impositiva respecto de ningún impuesto, derecho, tasa ó carga fiscal de Argentina.
- Compromiso y jurisdicción: Las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) se registrarán e interpretarán en conformidad con las Leyes de la República Argentina. El Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Córdoba y los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Córdoba, a elección del Obligacionista, tendrá jurisdicción para atender y resolver cualquier acción, demanda o procedimiento que pudiere surgir por o en conexión con las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*). En caso de optar por requerir la intervención del Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Córdoba, el Obligacionista conservará la facultad de recurrir ante los Tribunales Ordinarios de la ciudad de Córdoba.
- Audidores externos: *nombre y domicilio*
- Asesores impositivos: *nombre y domicilio*
- Asesores legales: *nombre y domicilio*

### **3. La sociedad emisora**

*Esta sección debe contener una descripción general de la empresa (Nombre, sede social, Fecha de constitución, Inscripción en el Registro Público de Comercio, duración, actividad principal, entre otros), su historia, estructura, principales accionistas, proyectos de inversión, proyecciones y flujo de fondos proyectado. Además debe contener:*

- Condiciones de inversión: *(dependencia con la evolución de la economía local, inflación, riesgo de cambio, devaluación, entre otros)*
- Uso de los fondos: los fondos serán destinados, en cumplimiento con lo dispuesto en el artículo 36 apartado 2 de la Ley 23.576, para la integración del capital de trabajo, inversiones en activos fijos situados en el país, refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital a sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados.
- Proyecciones económicas y financieras: *estado de resultados, flujo de fondos y estado de situación patrimonial proyectados (aclarar sobre qué bases y supuestos se realizaron las proyecciones)*
- Emisión de Obligaciones Negociables:
  - ▶ Introducción antecedentes *(aclarar número de acta de Asamblea que resolvió la emisión, número de la Resolución de Presidencia de la Bolsa de Comercio que la autorizó, entre otros.)*
  - ▶ Términos y condiciones de la emisión *(datos contenidos en el acta del órgano que dispuso las condiciones de la emisión)*
- La empresa:
  - ▶ Evolución
  - ▶ Estructura organizativa
  - ▶ Mercados en que se desarrolla
  - ▶ Perspectivas futuras
- Beneficios impositivos:

**Beneficios impositivos para el inversor:** Las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) emitidas están sujetas al régimen fiscal previsto en el artículo 36 bis, de la Ley N° 23.576, modificada por la Ley N° 23.962 y demás legislaciones vigentes en Argentina. A la fecha del presente los beneficios son los que se discriminan de acuerdo al siguiente detalle (*deberá tener en cuenta la legislación vigente al momento de confeccionar el prospecto*):

- ▶ **Impuesto de Sellos:** Están exentos del impuesto a los sellos de la Jurisdicción de la Provincia de Córdoba los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero relacionados con la emisión suscripción, colocación y transferencia de las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) esta exención está prevista en la Provincia conforme el Código Tributario de la Provincia de Córdoba, donde se señala expresamente la exención del citado gravamen a: "...los actos, contratos u operaciones instrumentados relacionados con la emisión, suscripción, colocación o transferencia de las obligaciones negociables establecidas por ley 23.962."
- ▶ **Impuesto a las Ganancias:** Las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) pertenecientes a personas físicas domiciliadas en el país y en el exterior, están comprendidas dentro del tratamiento previsto en el artículo 36 bis de la Ley N° 23.576 modificada por Ley N° 23.962 donde se establece que: "...están exentos del Impuesto a las Ganancias, los resultados provenientes de la compra, venta, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables, como así también los intereses, actualizaciones y ajustes de

capital”. La citada exención surge además del artículo 20 inciso A del régimen del Impuesto a las Ganancias.

- Para el caso de que los beneficiarios sean sociedades constituidas en el país, el resultado proveniente de Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) se encuentra gravado por el Impuesto a las Ganancias (Ley 20.628 artículo segundo).
- En el caso de sociedades constituidas en el exterior, los resultados provenientes por Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) se encuentran exentos de tributar el Impuesto a las Ganancias, de acuerdo a lo establecido en el artículo 36 bis de la Ley N° 23.576 modificada por Ley N° 23.962. Si se trata de beneficiarios del exterior comprendidos en el Título V, de la Ley de Impuesto a las Ganancias no rige lo dispuesto en el artículo 21 de la misma Ley y en el artículo 104 de la Ley N° 11.683 (T.O. año 1978). Se aclara que, según el Decreto N° 1076/92 del Poder Ejecutivo Nacional (ratificado por Ley N° 24.307) las disposiciones precedentes no serán de aplicación para los sujetos comprendidos en el Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (T.O. año 1986 y modificaciones)
- Impuesto sobre los Bienes Personales: La Ley N° 24.468 alcanza a las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*), cuando sus titulares sean personas físicas o sucesiones indivisas del país.

- **Impuesto sobre los Ingresos Brutos:** Se encuentran gravados los ingresos derivados de la tenencia de Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*)

**Beneficio Impositivo para la emisora:** (*deberá tener en cuenta la legislación vigente al momento de confeccionar el prospecto*) Corresponden los beneficios establecidos en el artículo 37 de la Ley N° 23.576 modificada por Ley N° 23.962, que establece que: "... La Emisora podrá deducir en el Impuesto a las Ganancias en cada ejercicio, la totalidad de los intereses y actualizaciones devengadas por la obtención de fondos provenientes de la colocación de las obligaciones negociables que cuentan con autorización de la Comisión Nacional de Valores para su oferta pública". Así mismo, serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación.

La Comisión Nacional de Valores puede declarar inaplicable este beneficio impositivo a toda solicitud de oferta pública de obligaciones negociables que, por el efecto combinado entre sus descuentos de emisión y tasa de interés a pagar, represente para "La Emisora" un costo financiero desproporcionado con relación al prevaleciente en el mercado para riesgos y plazos similares.

**Aclaración Final:** No obstante lo antes expuesto, cualquier potencial adquirente de las Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*) deberá realizar su propia evaluación respecto a la implicancia sobre su situación patrimonial, financiera, beneficios y consecuencias impositivas o legales por la adquisición y tenencias de Obligaciones Negociables (*número de emisión si corresponde*)

- **Colocación:** ..... actuará como Agente Colocador de las obligaciones negociables.

Las Obligaciones Negociables serán colocadas al precio que se determine conforme al método de adjudicación que se describe a continuación.

Las invitaciones a presentar solicitudes de suscripción serán cursadas por el Colocador a un amplio número de operadores y potenciales inversores calificados, que reúnan los requisitos establecidos por el artículo 5 del Decreto N° 1.087/93 y el artículo 26 del Capítulo VI de la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores, por los medios habituales del mercado de capitales, especialmente correo electrónico, road shows y/o reuniones informativas acerca de las características de la emisión.

En la oportunidad que determine el Colocador según las condiciones del mercado se publicará un aviso en el Boletín diario de la Bolsa de Comercio de Córdoba, en el que se indicará la fecha de inicio y finalización del período de colocación, la fecha de liquidación y el domicilio del Colocador a efectos de la recepción de las solicitudes de suscripción. El período de colocación será de no menos de cinco (5) días hábiles bursátiles, pudiendo ser suspendido, modificado o prorrogado por el Colocador, debiendo comunicar dicha circunstancia a la Comisión Nacional de Valores y a la Bolsa de Comercio de Córdoba.

La adjudicación de las Obligaciones Negociables se realizará a un precio único (Precio de Corte).

La efectiva adjudicación de las Obligaciones Negociables se encuentra supeditada al resultado de la aplicación del siguiente método de adjudicación. Las solicitudes de suscripción recibidas por el Colocador durante el período de colocación serán de carácter vinculante y se adjudicarán las solicitudes de suscripción que ofrezcan el mayor precio de suscripción continuando hasta agotar la totalidad de las Obligaciones Negociables ofrecidas.

Las solicitudes de suscripción que no alcancen el Precio de Corte quedarán automáticamente sin efecto y serán restituidas a los oferentes sin que tal circunstancia otorgue a estos últimos, derecho a compensación o indemnización alguna.

Al finalizar el período de Colocación, se comunicará a los respectivos presentantes de solicitudes de suscripción el Precio de Corte y las cantidades asignadas, quedando perfeccionada la suscripción de las Obligaciones Negociables conforme el método de adjudicación precedente, con aquellos que hubieran ofrecido un precio igual o mayor al Precio de Corte.

De existir sobresuscripción, se prorratarán las cantidades a ser adjudicadas entre aquellos oferentes que hubieran ofrecido a Precio de Corte para respetar el monto a colocar.

Estados contables de los dos últimos ejercicios



**ANEXO 8: ARTICULO 10 LEY N° 23.576 (s/texto modificado por artículo 1° de la ley N° 23.962)**

En los casos de emisión de obligaciones negociables la emisora deberá elaborar un aviso que publicará en el Boletín Oficial por un día., quedando constancia del contenido del mismo en el organismo de control respectivo, y se inscribirá en el Registro Público de Comercio con los siguientes datos:

- a) Fecha de las asambleas y reunión del órgano de administración en su caso, en que se haya decidido el empréstito y sus condiciones de emisión;
- b) Denominación de la emisora, domicilio, fecha y lugar de constitución, duración y datos de su inscripción en el Registro Público de Comercio u organismo correspondiente,
- c) Objeto social y actividad principal desarrollada a la época de emisión,
- d) Capital social y patrimonio neto de la emisora;
- e) Monto del empréstito y moneda en que se emite;
- f) Monto de las obligaciones negociables o debentures emitidos con anterioridad, así como de las deudas con privilegios o garantías que la emisora tenga contraídas al tiempo de la emisión; en caso de no contar con ninguna, deberá así mencionarlo;
- g) Naturaleza de la garantía;
- h) Condiciones de amortización;
- i) Fórmula de actualización del capital, en su caso, tipo y época del pago de interés;
- j) Si fueren convertibles en acciones, la fórmula de conversión, así como las de reajuste en los supuestos de los artículos 23 inciso b), 25 y 26 de la ley N° 23.576 y la parte pertinente de las decisiones de los órganos de gobierno y de administración en su caso, referentes a la emisión.

**ANEXO 9: ARTICULO 36 inciso 2 LEY N° 23.576 (s/texto modificado  
por artículo 1° de la ley N° 23.962)**

La emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables, a inversiones en activos físicos situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos, a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del prospecto.

## **ANEXO N° 10: ARTÍCULO 13 LEY N° 23.576**

Artículo 13: La emisora puede celebrar con una institución financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.

El contrato puede instrumentarse en forma pública o privada.

Deberá contener:

- a) Las menciones del artículo 10;
- b) Las facultades y obligaciones del representante;
- c) Su declaración de haber verificado la exactitud de los datos mencionados en el acto de emisión;
- d) Su retribución, que estará a cargo de la emisora.

Será de aplicación lo dispuesto en los artículos 342 a 345, inciso 1º y 2º, 351 y 353 de la Ley 19.550, texto ordenado en 1984.

## **ANEXO 11: INFORMACIÓN A PRESENTAR POSTERIOR A LA AUTORIZACIÓN**

**Comunicación del período de manifestación de interés y del período de suscripción**

**Nota informando la colocación** (aviso de integración).

**La emisora deberá presentar ante la Bolsa de Comercio la siguiente información contable:**

*A) Si la emisión corresponde a Obligaciones Negociables Quirografarias con plazos de amortización hasta noventa (90) días corridos:*

1- Estados contables correspondientes a los dos últimos ejercicios con opinión fundada del contador y en su caso del órgano de fiscalización, y constancia de su aprobación por Asamblea.

2- Cinco (5) días antes de la fecha de colocación de cada emisión o serie: un informe de flujo de fondos proyectados para el período de vigencia del empréstito, firmado por el representante legal, el órgano de fiscalización (si lo hubiere) y el contador dictaminante.

3- Si habiendo transcurrido noventa (90) días corridos de cerrado el ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere obligaciones negociables en circulación: estados contables anuales conforme a las exigencias de su respectivo organismo de control, con opinión fundada del contador y del órgano de fiscalización (si lo tuviere) y con constancia de su aprobación por el órgano de administración, por cuadruplicado.

*B) Si la emisión corresponde a Obligaciones Negociables Quirografarias a plazo mayor de noventa (90) días corridos:*

1- Estados contables correspondientes a los dos últimos ejercicios, con opinión fundada del contador y en su caso del órgano de fiscalización, y constancia de su aprobación por Asamblea.

2- Si habiendo transcurrido cincuenta (50) días corridos de finalizado el primer semestre del ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere obligaciones negociables en circulación:

I. Estructura patrimonial:

- Activo corriente
- Activo no corriente
- Total
- Pasivo corriente
- Pasivo no corriente
- Subtotal
- Patrimonio neto
- Total

II. Estructura de resultados:

- Resultado operativo ordinario
- Resultados financieros
- Otros ingresos y egresos
- Resultado neto ordinario
- Resultados extraordinarios
- Impuestos
- Resultado neto (ganancia/pérdida)

Los cuadros deberán estar firmados por el presidente de la sociedad, con informe

de revisión limitada del contador certificante y del órgano de fiscalización (si lo hubiere).

3- Si habiendo transcurrido noventa (90) días corridos de cerrado el ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere obligaciones negociables en circulación: estados contables anuales conforme a las exigencias de su respectivo organismo de control, con opinión fundada del contador y del órgano de fiscalización (si lo tuviere) y con constancia de su aprobación por el órgano de administración, por cuadruplicado.

*C) Para Obligaciones Negociables con garantía real o garantizadas por entidades financieras o sociedades abiertas:*

1- Estados contables correspondientes a los dos últimos ejercicios con opinión fundada del contador y en su caso del órgano de fiscalización, y constancia de su aprobación por Asamblea.

2- Si habiendo transcurrido noventa (90) días corridos de cerrado el ejercicio, la emisora solicitare la cotización o la estuviere tramitando o tuviere obligaciones negociables en circulación: estados contables anuales conforme a las exigencias de su respectivo organismo de control, con opinión fundada del contador y del órgano de fiscalización (si lo tuviere) y con constancia de su aprobación por el órgano de administración, por cuadruplicado.

### **Información relevante adicional**

Las emisoras cuyas obligaciones negociables se encuentren admitidas a la cotización deben informar para su publicación, inmediatamente de producirse o tomar conocimiento, **cualquier hecho no habitual** que por su importancia sea apto para afectar en forma sustancial el curso de la cotización de aquellas.

La obligación de informar pesa sobre el representante legal de la emisora, su órgano de administración o, en su defecto, sobre los administradores considerados

individualmente o, de existir, los integrantes del órgano de fiscalización.

*A) Inmediatamente de producirse o de haberse tomado conocimiento:*

- 1- Pérdidas superiores al quince por ciento (15%) del patrimonio neto;
- 2- Manifestación de cualquier causa de disolución;
- 3- Solicitud de apertura de concurso preventivo, desistimiento, homologación o rechazo, pedido de su propia quiebra por la emisora; pedidos de quiebra a la emisora judicialmente notificados; declaración de quiebra o su rechazo, acuerdos preventivos y arreglos judiciales o extrajudiciales tendientes a superar dificultades económicas o financieras de carácter general;
- 4- Resoluciones administrativas o judiciales relacionadas con créditos litigiosos que hayan generado resultados por un monto superior al quince por ciento (15%) del patrimonio neto;
- 5- Comunicaciones a los obligacionistas que les hubiera remitido el representante designado conforme al artículo 13 de la Ley N° 23.576;

*B) Dentro de los dos (2) días:*

- 1- Constitución de gravamen sobre bienes sociales, cuando dieren prelación sobre el pasivo obligacionario y superen en conjunto el diez por ciento (10%) del patrimonio neto. Se indicará valor de inventario de los bienes gravados conforme al último estado de situación patrimonial, monto de origen del gravamen, saldo a la fecha de la comunicación y cualquier otro dato que a juicio del emisor deba destacarse;
- 2- Enajenación de bienes del activo fijo que representen más del quince por ciento (15%) de ese rubro según el último estado de situación patrimonial;
- 3- Aavales y fianzas otorgadas, con indicación del monto de la obligación, cuando superen en conjunto el diez por ciento (10%) del patrimonio neto.

*C) Dentro de los cinco (5) días de producidas:*

Las vacantes en la composición del órgano de administración, y del órgano de fiscalización en su caso;

Las modificaciones a cada uno de los hechos o situaciones comunicados oportunamente a la Bolsa, deben ser informadas en el mismo plazo.

## **Publicaciones**

### ***Aviso convocatorio a Asambleas***

La emisora deberá comunicar con diez (10) días hábiles de anticipación a la fecha de realización, las convocatorias a Asamblea de accionistas y de obligacionistas. Deben estar claramente especificados en el orden del día los temas a tratar y se dejará constancia de las resoluciones.

Dentro de los dos (2) días hábiles de celebrada la asamblea, debe remitir síntesis de lo resuelto en cada punto del orden del día. Si la asamblea pasa a cuarto intermedio, se informará dentro de los dos (2) días hábiles posteriores a la reunión, indicando la fecha en que volverá a sesionar. Dentro del mismo plazo se enviará resumen de los resultados hasta pasar a cuarto intermedio. Si por cualquier circunstancia no se reuniera la asamblea, la emisora deberá informarlo dentro de los dos (2) días hábiles. Todo ello para su publicación.

Dentro de los diez días hábiles de celebrada la asamblea, se debe enviar con carácter reservado el acta y copia del registro de asistencia. Cuando la emisora cotice sólo Obligaciones Negociables, el control de la Bolsa sobre las asambleas se limitará a los temas que afecten directamente los derechos de los obligacionistas.

### ***Aviso pago de intereses y/o amortización***



Una vez finalizado el período por el cual corresponde abonar intereses y/o amortizaciones y cinco (5) días hábiles con anticipación a la fecha de pago, las emisoras deberán remitir un aviso con la siguiente información:

- Domicilio donde se efectuará el pago (*debe fijarse en la ciudad de Córdoba, cualquiera sea el lugar de la sede social*)
- Horario de pago (*no puede ser inferior a las cuatro horas diarias, entre las 9 y las 18*)
- Fecha en la que se iniciará el pago
- Porcentaje de intereses o amortización que se abona
- Período al que corresponde el pago
- Cupón que deberá presentarse para el cobro (*si corresponde*)

### ***Plan de afectación de fondos***

La emisora deberá informar ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio correspondiente dentro de los diez (10) días de su aplicación, el cumplimiento del plan de afectación de fondos comprometido mediante declaración jurada del órgano de administración.

Si el plan de afectación se desarrollara en etapas, deberá presentarse declaración jurada dentro de los diez (10) días de finalizada cada una de ellas.

En todos los casos, las declaraciones juradas deben estar acompañadas por un informe especial emitido por contador público independiente y certificado por el Consejo Profesional correspondiente.

## ANEXO N° 12: Encuestas a los especialistas

Presidente de la Bolsa de Comercio de Córdoba, Vicepresidente de Mercado de Valores S.A. y Presidente de Escalera Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa: Contador Carlos María Escalera

*1) ¿Cuáles son las principales diferencias entre el mercado de valores y el sistema financiero tradicional?*

*Los mercados de valores, en términos de sistema bursátil en general, generan una relación directa entre los inversores y las empresas que buscan financiación para sus emprendimientos, de forma tal que el inversor elige la empresa en la cual desea depositar sus ahorros. La vinculación entre inversores y empresas la efectúan los Agentes de Bolsa, que proveen la información necesaria a los inversores para que éstos tomen las decisiones de inversión que estimen más convenientes.*

*Por su parte, en el mercado financiero tradicional, las instituciones bancarias reciben depósitos de los ahorristas y los aplican al otorgamiento de préstamos u otras inversiones que prevén serán más rentables que la tasa que han abonado a los ahorristas. En definitiva, las decisiones de donde invertir son tomadas por estas instituciones bancarias y no por el ahorrista.*

*La crisis Argentina del 2002 mostró, entre otras debilidades, lo endeble que es el sistema financiero tradicional al momento de aplicar los fondos obtenidos de los ahorristas, ya que buena parte de los mismos se habían invertido en títulos del Estado que no pudieron ser recuperados en tiempo y forma, con el consecuente descrédito para las instituciones financieras. Este hecho ha generado una sensible oportunidad al financiamiento a través del sistema bursátil para las empresas, toda vez que el ahorrista hoy privilegia conocer*

*concretamente donde irán sus ahorros frente a la situación anterior en que dejaban esa decisión en manos de instituciones que, al momento de ser puestas a prueba en su capacidad de retornar los fondos que les confiaron, demostraron no poder hacerlo.*

*Esta diferencia de operar en el sistema bancario tradicional o a través del mercado bursátil tiene una ventaja sustancial tanto para los inversores como para las empresas que recurren a sus ahorros: el costo de intermediación del sistema bursátil es inmensamente inferior al costo de intermediación bancaria. En términos generales, podríamos decir que en el sistema financiero tradicional bancario un ahorrista obtiene en estos momentos una tasa de interés del orden del 5% anual mientras que la empresa que recurre al mismo banco a tomar esos fondos puede llegar a pagar una tasa anual de más del 20% (entre tasa pura y costos asociados a la operación). En el sistema bursátil hoy el ahorrista puede obtener rentas del 8% anual en dólares y el costo total que paga la empresa que toma esos fondos llega al 8,33% anual en dólares. Es decir que tanto el inversor como el tomador de los fondos obtienen una tasa de interés decididamente mejor en el sistema bursátil que en el bancario, derivado de los menores costos de intermediación del sistema bursátil.*

## ***2) ¿Qué ventajas presenta para las pequeñas y medianas empresas la emisión de obligaciones negociables?***

*Las obligaciones negociables son instrumentos de deuda que emiten las Pymes para nutrirse de fondos para encarar nuevos emprendimientos o refinanciar pasivos. Pueden ser emitidos con la garantía del patrimonio de la propia empresa o con garantías adicionales y los plazos de devolución de los fondos a los inversores oscilan entre uno y tres años. Como ya se ha dicho la casi totalidad del costo que abonan por su emisión llega a los ahorristas por el reducido costo de emisión que tienen. De tal manera obtienen: plazos más largos que los bancarios y tasas de interés muy inferiores a las que abonarían*

*en un banco, lo que hace más previsible la financiación de proyectos de mediano plazo y los aleja de la volatilidad diaria de los bancos.*

*Además, el buen cumplimiento de las obligaciones asumidas por los emisores de obligaciones negociables, genera un activo a su favor que es la lealtad de los inversores, ya que es habitual que puedan seguir realizando nuevas emisiones cada vez con mayor número de inversores interesados en sus títulos de deuda.*

*Por último, la emisión de obligaciones negociables bajo el régimen de oferta pública y cotización bursátil está exenta del impuesto al valor agregado en todos los costos asociados que abona la empresa.*

***3) Si realizáramos un análisis de costo beneficio de la emisión de obligaciones negociables, ¿qué resultado obtendríamos?***

*La emisión de obligaciones negociables les genera a las empresas financiación a plazos superiores a los bancarios, en condiciones previsibles de tasa de interés que se predefinen para todo el período de duración de la emisión, con costos sensiblemente inferiores a los bancarios. La condición para que la emisión sea un éxito y para que en el futuro pueda continuar nutriéndose de fondos en el sistema bursátil es una sola: el cumplimiento en tiempo y forma de las obligaciones asumidas por la empresa emisora. Para ello, debe dotarse de una organización administrativa y financiera que le permita realizar los pagos de sus obligaciones en las fechas previstas a los inversores, como así también prever la evolución de sus emprendimientos y flujos futuros de fondos en forma acertada.*

***4) Según experiencia, ¿cuáles son los motivos por los que las Pymes no pueden acceder a este tipo de financiamiento?***

*En general, el principal impedimento que presentan las Pymes es un problema cultural, que hace que piensen equivocadamente que la emisión de obligaciones negociables es una tarea altamente compleja que reserva este mecanismo de financiación a las grandes empresas. Otro problema que se advierte es la falta de organización administrativa-contable en algunas Pymes, lo cual les impide exhibir claramente su situación a los eventuales inversores.*

*Desde el lado de los inversores, también se advierte un problema cultural, ya que en muchos casos desconocen la existencia de estos instrumentos de inversión y sus ventajas (exención de impuesto a las ganancias por los intereses ganados por las personas físicas, etc.).*

*En definitiva, se advierte que el mercado de obligaciones negociables aún está poco desarrollado. El esfuerzo de las instituciones bursátiles y de los operadores bursátiles debe direccionarse a generar cultura tanto entre las Pymes como ante los inversores, respecto a estos instrumentos no tradicionales de financiación.*

**5) Según su opinión, ¿qué podrían hacer las pequeñas y medianas empresas para mejorar su situación?**

*Para revertir la situación actual que se refleja en el escaso desarrollo del mercado de obligaciones negociables, las Pymes deberían en primer lugar comenzar a evaluar y conocer las conveniencias de financiarse a través de estos instrumentos, para lo cual pueden contactarse con la Bolsa de Comercio donde se les brinda la información necesaria. En el caso particular de Córdoba, la página Web de la Bolsa ([www.bolsacba.com.ar](http://www.bolsacba.com.ar)) cuenta con abundante información.*

*Luego, deberían contactarse con operadores bursátiles (en Córdoba, en la página Web del Mercado de Valores de Córdoba S.A. [www.mervalcba.com.ar](http://www.mervalcba.com.ar) pueden acceder al listado de Agentes y Sociedades de Bolsa) a efectos de*

*evaluar conjuntamente las condiciones que deberían ofrecer las obligaciones negociables a emitir (plazos, tasas de interés, periodicidad de los pagos, etc.) para que se tornaran atractivas a los potenciales inversores.*

*Esto, en definitiva, es comenzar a construir cultura entre los emisores.*

Director de Títulos de la Bolsa de Comercio de Córdoba: Contador Ricardo Castelao

***1) ¿Cuales son las principales diferencias entre el mercado de valores y el sistema financiero tradicional?***

*Dentro del sistema o mercado financiero debemos distinguir a su vez, dos mercados perfectamente demarcados, a los que concurren tanto los poseedores de fondos que buscan su colocación (inversores) como los que requieren dichos fondos para el desarrollo de sus proyectos o la cobertura de sus necesidades financieras. Estos mercados son: el mercado del dinero, integrado fundamentalmente por bancos comerciales y compañías financieras, en el que se opera en, el corto plazo, recurriendo a él básicamente aquellas empresas que buscan financiar su capital de trabajo o cubrir necesidades de fondos que hacen a su ciclo productivo, y el mercado de capitales al cual recurren quienes necesitan recursos a mediano y largo plazo, destinados en especial al desarrollo de proyectos de inversión, adquisición de activos fijos, refinanciación de pasivos a largo plazo, etc.*

*En la actualidad y merced a la creación de nuevos instrumentos, se amplió el espectro de opciones en el mercado de capitales, abarcando también el corto plazo a través de valores tales como las obligaciones negociables de corto plazo y los cheques de pago diferido.*

*Debe remarcarse que como demandantes de fondos a mediano y largo plazo, en el mercado de capitales se encuentran también las entidades financieras. Al respecto en el lapso 1992/2005 el total de autorizaciones a cotizar obligaciones negociables emitidas por entidades financieras privadas en la Bolsa de Córdoba ascendió a \$ 202.000.000, cuya colocación se efectuó tanto en el ámbito nacional como internacional; dentro de este total no se incluyen los fideicomisos constituidos por entidades financieras como fiduciantes ni la operación de reestructuración de su deuda vencida efectuada por un banco nacional.*

***2) ¿Que ventajas presenta para las pequeñas y medianas empresas la emisión de obligaciones negociables?***

*Las principales ventajas están dadas por la posibilidad de que la empresa (emisor)*

*estructure su endeudamiento en términos compatibles (en lo que hace a plazos, montos, tasas, vencimiento de los servicios de renta y amortización, etc.) con el flujo de los fondos que se originen como consecuencia del proyecto o inversión realizada.*

*El mercado de capitales permite, además, transformar deuda de corto plazo en pasivos a mediano y largo plazo a través de la emisión de títulos de deuda tales como obligaciones negociables y títulos de deuda fiduciarios.*

*A lo antedicho cabe agregar que a través de la concurrencia al mercado de capitales se logra una mayor proyección de la empresa en el medio, posibilitando lograr un universo de inversores, que ante el adecuado cumplimiento de la emisora, estarán interesados en participar de la suscripción de emisiones posteriores. Una de las últimas emisiones efectuada en la Bolsa de Comercio de Córdoba, correspondió a una segunda emisión de Obligaciones Negociables Pymes, cuyos suscriptores fueron en una gran proporción, los mismos que suscribieron la primera serie. Se genera así un interesante número de inversores, factor éste muy importante no sólo a la hora de la emisión de nuevos títulos, sino también para el desarrollo de un mercado secundario más fluido.*

*Otra de las ventajas está dada por el otorgamiento de beneficios impositivos tanto a emisores como a inversores de obligaciones negociables.*

*Por último, y como ventaja no menor, para los emisores de obligaciones negociables se produce una disminución en el costo de endeudamiento, merced a la reducción de la cadena de intermediación, al establecerse un contacto directo con los inversores.*

### ***3) Si realizáramos un análisis de costo beneficio de la emisión de obligaciones negociables, ¿qué resultado obtendríamos?***

*Los costos adicionales por los beneficios citados en el punto anterior, son prácticamente irrelevantes desde el punto de vista económico. Desde el punto de vista administrativo consisten en esfuerzos aplicados a la obtención y procesamiento de información debidamente actualizada la que, además, constituye una vital herramienta para el desarrollo de los negocios.*



***4) Según experiencia, ¿cuales son los motivos por los que las Pymes no pueden acceder a este tipo de financiamiento?***

*En realidad la pregunta debería formularse en términos de "optan por no participar de" en lugar de "no pueden acceder a", ya que ninguno de los requerimientos es de difícil cumplimiento, siempre considerando empresas Pymes razonablemente organizadas, que cuenten con proyectos viables y que generen el flujo de fondos suficiente para el repago de los títulos emitidos, en las condiciones pactadas.*

*Dentro de los motivos que surgen de las consultas efectuadas por Pymes a la Bolsa de Comercio de Córdoba, en primer lugar está el no contar con balances actuales debidamente auditados y certificados.*

*Asimismo, de conversaciones mantenidas con funcionarios de empresas consultantes surge también como motivo de no recurrir a este canal de financiamiento, el rechazo al cumplimiento de las diversas normas que deben ser necesariamente observadas (resoluciones técnicas contables, normas de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Córdoba). Al respecto, es común el sentimiento de que dadas las exigencias de información se vulneraría la privacidad de la empresa, sin considerar que ante la emisión de obligaciones negociables, la misma cuenta con nuevos acreedores que adquieren el derecho de ser informados.*

*Por último, cabe consignar que no son pocas las consultas que se receptan, que corresponden a empresas Pymes con serias dificultades financieras y que carecen de proyectos sostenibles.*

***5) Según su opinión, ¿qué podrían hacer las pequeñas y medianas empresas para mejorar su situación?***

*Ante todo atreverse a tomar la decisión de contactar a los diversos participantes del mercado bursátil (Bolsas de Comercio, Mercados de Valores, Agentes y Sociedades de Bolsa) a fin de interiorizarse de las diversas opciones, que a través del mismo, se brindan para el financiamiento de las empresas.*

*En la actualidad subsiste aún por parte de las empresas (socios, gerentes, contadores, asesores) el considerar al mercado bursátil como ámbito complejo y reservado solo a "iniciados". Nada más alejado de la realidad.*

*Es responsabilidad de las entidades que conforman el sistema bursátil el difundir y asesorar sobre las diversas alternativas que ofrece el mercado bursátil y a su vez corresponde a las empresas demandantes de fondos despojarse de los temores y prejuicios que las hacen abstenerse de acercarse a las entidades bursátiles en busca de información sobre las alternativas de financiamiento existentes.*