

INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONÁUTICO  
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN  
CONTADOR PÚBLICO  
AÑO 2014



**PROYECTO DE GRADO**  
**“Programa de Financiamiento a través**  
**Obligaciones Negociables**  
**para Elyon SA”**



**AUTORES:**

**BORZAKIAN, DIEGO ALEJANDRO**

**MORENO, LEANDRO JAVIER**

**TUTOR:**

**Cra. ROPOLO, MARIELA**

**DEDICATORIA**

A Dios, por brindarme la oportunidad y la dicha de la vida, y por darme los medios necesarios para lograr mi formación profesional.

A mis Padres, por haberme apoyado siempre, por sus consejos, sus valores, por la motivación que me ha permitido ser una persona de bien, pero más que nada, por su paciencia y amor.

A mis ahijados María Constanza y Giuliano, porque lucharé siempre por ser un ejemplo a seguir en todos los aspectos de mi vida y para que ustedes se puedan sentir siempre orgullosos.

A Horacio y Alicia, por estar siempre, en las buenas y en las malas.

A mis amigos, Diego Borzakian, Franco Stucher y Facundo Romero, por estar siempre en los momentos más difíciles, por el aguante y la comprensión.

A Delvy y Bibiana, por las palabras justas en los momentos adecuados, y por el apoyo incondicional.-

Leandro Moreno

En primer lugar a Dios, por brindarme la posibilidad de estar vivo para intentar ser cada día un poco mejor.

A mis padres, por los enormes esfuerzos y sacrificios personales de los que hemos sido destinatarios junto con mi hermano.

A mi esposa y a mis hijas, Agostina y Camila, por la tolerancia, la comprensión y el acompañamiento que me brindaron, por ellas y para ellas el esfuerzo realizado cada día.

Diego Borzakian

**AGRADECIMIENTO**

Agradecemos a aquellas personas que nos ayudaron y participaron en la elaboración de este proyecto, docentes, amigos, familiares, y a la Profesora Cra. Mariela Ropolo por aceptar realizar este Proyecto de Grado bajo su dirección.

Al Cr Horacio Parga, Presidente de la Bolsa de Comercio de Córdoba, por la predisposición para brindarnos la información técnica sobre los instrumentos financieros del Mercado de Capitales.

Por último, un especial reconocimiento y agradecimiento a Ernesto, Martín y Gabriel Teicher, y al personal de Elyon SA, por abrirnos las puertas de su empresa, y brindarnos todo el asesoramiento, información y tiempo necesario.

Diego Borzakian y Leandro Moreno

# “Programa de Financiamiento a través de Obligaciones Negociables para Elyon SA”



EDIFICIO HEBE – JUJUY 1510 - COFICO



**INFORME DE ACEPTACION DE TRABAJO FINAL DE GRADO**



**I** NSTITUTO  
**U** NIVERSITARIO  
**A** ERONAUTICO

FECHA: ...../...../.....

FACULTAD: .....

DEPARTAMENTO: .....

**INFORME DE ACEPTACIÓN DEL TRABAJO FINAL DE GRADO /  
TRABAJO FINAL DE PREGRADO**

Título del Trabajo:.....  
.....  
.....  
.....

El trabajo debe aceptarse en su forma actual sin modificaciones.

El trabajo debe aceptarse pero el/los autor/es deberá/n considerar las correcciones opcionales sugeridas.

Rechazar.

**Observaciones:**

.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....  
.....

\_\_\_\_\_  
Presidente Mesa  
Firma

\_\_\_\_\_  
2° Integrante Mesa  
Firma

\_\_\_\_\_  
3° Integrante Mesa  
Firma

Horarios disponibles para el examen : .....  
.....  
.....

## PALABRAS CLAVE

- Análisis FODA: es la herramienta que permite identificar las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que presenta la empresa y el entorno donde se desempeña.
- Avance de Obra: es la relación (porcentual) que surge de comparar los trabajos efectivamente realizados por un contratista o subcontratista en un determinado momento, y el total de los que se le hubieren encomendado. Se basa en mediciones, relevamientos y evaluaciones que se efectúan a una fecha dada, en general para cuantificar y valorizar un certificado de obra.
- Bolsa de Comercio: son entidades que autorizan la cotización de los títulos y acciones que emiten las empresas, previa autorización de Oferta Pública por parte de la Comisión Nacional de Valores.
- Caja de Valores: es la única depositaria del país que bajo la figura del depósito colectivo efectúa la custodia de valores negociables tanto públicos como privados.
- Catastro: el catastro inmobiliario es un registro administrativo dependiente del Estado en el que se describen los bienes inmuebles rústicos, urbanos y de características especiales.
- Comisión Nacional de Valores (CNV): es la entidad autárquica que regula, fiscaliza y controla el Mercado de Capitales.
- Colocador: es el encargado de la venta de las Obligaciones Negociables a los potenciales inversores, para ello coordina y elabora el entramado de los canales de venta coordinando co-colocadores y subcolocadores.
- Contratista: es la persona física o jurídica a quien se le encarga la realización de tareas específicas en una construcción sobre inmueble propio o ajeno.
- Copropiedad: no es una división del inmueble, mas bien es “compartir” el inmueble, es decir, el inmueble sigue conservando su unidad, sigue siendo uno solo, pero los propietarios son varios y cada uno tiene una participación sobre el inmueble, dicha participación se mide en porcentajes y puede ser el mismo entre los propietarios o diferente.
- Costo de Obra: es el importe total devengado para la realización de una construcción. Esta conformado por la totalidad de los conceptos que la integran como ser: estudio de suelo, honorarios de proyecto y dirección, calculo de estructura, demolición, excavación, nivelación, hormigonado, albañilería, pintura, yesería, colocación de revestimientos, instalación sanitaria, techado, instalación eléctrica, etc.
- Empresa Constructora: es la unidad económica cuya actividad consiste en la construcción de obras sobre inmueble propio o de tercero.

- ERP (enterprise resource planning): es un conjunto de información gerencial y su sistematización para poder integrar un grupo de actividades dentro de una compañía, organizándolas en sectores tales como Inventario, Producción, Logística y Contabilidad.
- Fideicomiso: es cuando una persona (fiduciante) transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.
- Flujo de Fondos: es la diferencia entre los ingresos y egresos de dinero registrados en un período determinado.
- Fondo de Reparación: es la retención que se le efectúa al contratista (habitualmente 5%) sobre el monto de los certificados de obra a efectos de cubrir eventuales vicios de la construcción.
- Horizonte Económico: es el plazo requerido para llevar a cabo la inversión.
- Índice CAC: es el índice que elabora la Cámara Argentina de la Construcción, elaborado en base a la variación del precio de la mano de obra y materiales del sector de la construcción, sectorizado de acuerdo al tipo de construcción de la que se trate.
- Inversión Inicial: es el desembolso inicial requerido para iniciar el proyecto. Se considera negativo dado que implica una erogación por parte del inversor. Generalmente es inversión en capital de trabajo y activos fijos.
- Las 5 Fuerzas de Michael Porter: es un modelo estratégico elaborado por el economista y profesor Michael Porter de la Harvard Business School en 1989. Las 5 fuerzas son: poder de negociación con los clientes, poder de negociación con los proveedores, amenaza de nuevos competidores, amenaza de productos sustitutos y rivalidad entre competidores.
- Mercado Abierto Electrónico (MAE): en una plataforma electrónica modular a partir de soportes informáticos específicos, donde se transan títulos de renta fija tanto públicos como privados, divisas, operaciones de pases, y se concretan operaciones de futuros con monedas y tasa de interés.
- Mercado de Capitales: es aquel capaz de generar un mecanismo directo en donde se conectan ahorristas que tengan excedente de capital, y empresas necesitadas de financiamiento.
- Mercado de Valores: son entidades bajo la denominación de sociedades anónimas, en las cuales se produce la concentración, registración y liquidación de todas las operaciones realizadas con valores negociables.
- Obligaciones Negociables: 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.

- Oferta Pública: es una operación que se realiza a través del mercado bursátil, mediante la cual un ofertante pone a la venta algún activo financiero de una empresa o una sociedad.
- Organizador: es quien lleva adelante la coordinación de la emisión y tiene un rol preponderante durante todo el proceso, se puede decir que es quien vende y asesora sobre la emisión de Obligaciones Negociables al ente emisor.
- Período de Recupero: es el tiempo necesario para cubrir la inversión inicial y su costo de financiación.
- Propiedad Horizontal (PH): es una institución jurídica que hace alusión al conjunto de normas que regulan la división y organización de diversos inmuebles, como resultado de la segregación de un edificio o de un terreno común.
- Proyecto: es la documentación elaborada por el profesional con las especificaciones técnicas y de diseño de una obra o construcción a realizar. Se compone de planos, cortes, perspectivas, calculo de estructura, diseño, cronograma de avance de obra, presupuestación, documentación de la obra, etc.
- Subcontratista: son aquellas personas a las que los contratistas le encomiendan la realización total o parcial de las tareas que el comitente le ha encargado.
- Subdivisión en PH: es la división de la propiedad horizontal, es el trámite ideal para adquirir la plena propiedad de una fracción de un inmueble.
- Tasa Badlar: las tasas Badlar son calculadas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en base a una muestra de tasas de interés que entidades de Capital Federal y Gran Buenos Aires pagan a los ahorristas por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días y de más de un millón de pesos o dólares. Además de ofrecer valores de referencia para grandes ahorristas se utiliza, entre otras cosas, para el cálculo de los pagos de renta de los "bonos pagarés" que emite el gobierno nacional.
- Tasa de Costo de Capital: es el costo de una unidad de capital invertido en una unidad de tiempo. Es una tasa que considera cuánto obtendría una empresa si en vez de colocar su capital propio en la fabrica, los depositara por ejemplo, a plazo fijo.
- Tasa Interna de Retorno: es la tasa que hace que el Valor Presente Neto sea igual a cero, es decir, la tasa que iguala la inversión inicial con la suma de los flujos netos de caja actualizados.
- Título de Deuda: son valores negociables que incorporan un derecho creditorio en sentido estricto, permitiendo al emisor financiar inversiones u otros destinos a través de su colocación en el mercado de capitales



- Valor Presente Neto: es la suma de los flujos netos de caja actualizados, incluida la inversión inicial.
- Valor Residual: es el valor de desecho del proyecto.

## RESUMEN

En este trabajo de grado, se evalúan las alternativas con las que Elyon SA cuenta para financiar el desarrollo de proyectos inmobiliarios, puntualmente el “Edificio Hebe”, ubicado en la calle Jujuy N° 1520, Barrio Cofico de la ciudad de Córdoba. El edificio estará dotado de 26 unidades habitacionales, compuestas por 25 unidades de 1 dormitorio y un local comercial, todas distribuidas en planta baja y cinco niveles. Cuenta con una superficie total a construir de 1755 mt<sup>2</sup>.

En el primer capítulo, analizaremos el Mercado de Capitales Argentino, estructura y sujetos del mismo, cuestiones impositivas y legales y los instrumentos financieros con los que cuenta, explayándonos en Obligaciones Negociables – Régimen Pyme.

En el segundo capítulo, evaluaremos a Elyon SA en cuanto a estructura operativa, procedimientos internos, sistema de gestión utilizado, tipo societario y situación financiera y económica que atraviesa, lo cual nos permitirá justificar si verdaderamente la empresa necesita fondos para financiar el proyecto y determinar los cambios necesarios para encuadrar patrimonial y legalmente en el Régimen Pyme de emisión de Obligaciones Negociables.

En el tercer capítulo, presentaremos las alternativas de financiación a las que podría acceder esta empresa, analizando cuantitativamente cada una de ellas a través de flujos de fondos proyectados a los efectos de evaluar la rentabilidad del proyecto. También mostraremos el proceso administrativo que la empresa deberá llevar a cabo para la emisión y cotización por oferta pública.

En el cuarto capítulo, describiremos brevemente los principales hitos para la colocación y liquidación de la emisión.

**INDICE**

PORTADA.....	I
DEDICATORIA.....	II
AGRADECIMIENTOS.....	III
TÍTULO.....	IV
INFORME DE ACEPTACIÓN DEL TRABAJO DE GRADO.....	V
PALABRAS CLAVE.....	VI
RESUMEN.....	01
ÍNDICE.....	02
INTRODUCCION GENERAL.....	07
CAPÍTULO N°1.....	12
1- Introducción.....	13
1.1- Mercado de Capitales.....	13
1.2- Estructura del Mercado de Capitales.....	16
1.2.1- Comisión Nacional de Valores.....	16
1.2.2- Bolsa de Comercio.....	19
1.2.3- Mercado de Valores.....	20
1.2.4- Mercado Abierto Electrónico.....	20
1.2.5- Caja de Valores SA.....	21
1.2.6- Mercado de Futuro y Valores.....	21
1.3- Instrumentos Financieros.....	22
1.3.1- Acciones.....	23
1.3.2- Fideicomiso Financiero.....	23
1.3.3- Obligaciones Negociables.....	24

1.3.4- Cheques de Pago Diferido.....	24
1.3.5- Títulos Públicos.....	25
1.3.6- Fondo Común de Inversión.....	25
1.3.7- Pases.....	25
1.3.8- Caución.....	25
1.3.9- Derivados.....	26
1.4- Sujetos del Mercado de Capitales.....	26
1.4.1- Emisoras.....	26
1.4.2- Inversionistas.....	26
1.4.3- Agentes Registrados.....	27
1.5- Oferta Pública.....	28
1.6- Régimen de Información.....	29
1.7- Título de Deuda.....	29
1.8- Obligaciones Negociables.....	30
1.8.1- Clasificación.....	32
1.8.2- Modalidad de Colocación.....	34
1.8.3- Precio de Colocación.....	35
1.8.4- Tratamiento Impositivo.....	35
1.8.5- Beneficios del Obligado.....	38
1.8.6- Beneficios del Obligacionista.....	38
1.8.7- Régimen de Emisión.....	39
1.8.8- Régimen Pyme.....	40
1.9- Conclusión.....	48
CAPÍTULO N°2.....	50
2- Introducción.....	51

2.1- Evaluación de la Empresa.....	51
2.1.1- Presentación de la Empresa.....	51
2.1.2- Estructura de la Empresa.....	52
2.2.3- Análisis de Sistemas y Procesos.....	54
2.1.4- Visión, Misión y Objetivos.....	62
2.1.5- Análisis FODA.....	62
2.1.6- Las Fuerzas de Michael Porter.....	63
2.2- Análisis Legal.....	65
2.3- Análisis Patrimonial, Financiera y Económica.....	68
2.3.1- Razón de Solvencia y Endeudamiento.....	70
2.3.2- Razón de Liquidez.....	70
2.3.3- Capital de Trabajo.....	70
2.3.4- Razón de Inmovilización.....	70
2.3.5- Razón de Financiación de la Inversión Inmovilizada.....	71
2.3.6- Razón de Rotación de Bienes de Cambio .....	71
2.3.7- Razón de Rotación de Pasivo Corriente.....	71
2.3.8- Razón de Rentabilidad de los Accionistas.....	71
2.3.9- Razón de Rentabilidad del Activo.....	71
2.3.10- Razón de Apalancamiento o Efecto Palanca.....	72
2.3.11- Razón de Costo de Ventas.....	72
2.3.12- Razón de Ganancia Bruta.....	72
2.3.13- Razón de Ganancia Neta.....	72
2.3.14- EBITDA.....	73
2.3.15- Análisis Global de Elyon SA.....	73
2.4- Análisis de Encuadramiento en Régimen Pyme.....	74
2.5- Conclusión.....	75

CAPÍTULO N°3.....	76
3- Introducción.....	77
3.1- Proyecto Edificio “Edificio Hebe”.....	77
3.1.1- Ingresos Esperados.....	77
3.1.2- Egresos Esperados.....	78
3.2- Flujo de Fondos Proyectado.....	79
3.2.1- Tasa de Costo de Capital.....	80
3.2.2- Valor Presente Neto.....	80
3.2.3- Tasa Interna de Retorno.....	82
3.2.4- Horizonte Económico.....	83
3.2.5- Valor Residual.....	83
3.3- Flujo de Fondos Proyectados con Inversión Inicial con aporte de la Empresa.....	84
3.4- Flujo de Fondos Proyectados con Inversión Inicial con Préstamo Bancario.....	88
3.5- Flujo de Fondo Proyectado con Inversión Inicial con Obligación Negociables.....	90
3.6- Participantes o Agentes de la Emisión.....	92
3.6.1- Organizador.....	92
3.6.2- Colocador.....	92
3.6.3- Asesores Legales.....	93
3.6.4- Agente de Pago y Registro.....	93
3.7- Fideicomiso de Garantía.....	94
3.7.1- Ventajas del Fideicomiso de Garantía.....	95
3.8- Estructura de la Emisión.....	95

3.9- Procedimiento para la Emisión de ON.....	98
3.10- Conclusión.....	98
CAPÍTULO N°4.....	100
4- Introducción.....	101
4.1- Colocación Liquidación.....	101
4.2- Conclusión.....	107
CONCLUSIÓN FINAL.....	108
BIBLIOGRAFÍA.....	111
ANEXOS.....	113

## **INTRODUCCION GENERAL**

Durante 2013, la economía mundial se ha caracterizado por países desarrollados que registraron signos de mejora en su actividad económica, lo que sugiere que lo peor de la crisis ya ha sido resuelto. Por otro lado, las economías emergentes han experimentado un menor dinamismo en relación a años anteriores. Así, a partir de 2014 se espera que las primeras comiencen a incrementar su contribución al crecimiento mundial, recuperando parte del terreno perdido luego del estallido de la crisis.

En relación a Argentina, en primer lugar, no se ha visto expuesta a las condiciones adversas originadas por la volatilidad del mercado financiero mundial, ya que no se encuentra inserta en el mercado de capitales internacional. En lo que refiere a la evolución del producto bruto interno, Argentina ha experimentado una tasa de crecimiento económico superior en 2013 a la observada en 2012, año en el cual la economía permaneció estancada. Lo anterior se refleja en el Estimador Mensual de Actividad Económica elaborado por el INDEC creció 4,9% en 2013 mientras que doce meses antes se expandió tan sólo 1,8%. Por el lado de la oferta, los sectores con mayor contribución al crecimiento fueron la intermediación financiera, servicios personales, hoteles y restaurantes, agricultura y ganadería e industria.

Durante 2013, la economía argentina ha reafirmado la preponderancia del consumo por sobre los demás factores de demanda, ratificando el enfoque hacia el mercado interno. Adicionalmente, la economía se enfrenta a mayores restricciones de oferta generadas principalmente por un nivel de inversión que representa una menor proporción del producto bruto interno que hace unos años atrás, una retracción en el nivel de inversión extranjera directa, un mayor envejecimiento en los equipos físicos de producción, entre otros. De esta forma, la presión en el mercado de bienes toma cada vez mayor importancia, reflejándose en el nivel de precios. Otro de los problemas estructurales a los que se enfrenta la economía argentina es el excesivo y creciente déficit público. En 2013, el resultado financiero del Sector Público fue de -\$64.477 millones mientras que el déficit primario ha sido de \$22.479 millones. Si a este último se le resta las rentas de la propiedad provenientes principalmente del BCRA y ANSES, que alcanza los \$81.738 millones, queda en evidencia la importancia de los fondos provenientes de otras entidades públicas para la cobertura del déficit del sector público. La gran necesidad de financiamiento por parte del gobierno, repercute en la emisión monetaria llevada a cabo por el BCRA y esta en la evolución del nivel de precios. Así, mientras que en 2012 el



sector público explicó la emisión de \$47.495 millones, en 2013 lo hizo por \$94.082 millones.

La alta tasa de inflación experimentada en 2013 ha afectado a la economía a través de un gran número de canales, entre los que cabe mencionar: contracción del 4,6% en el salario real, pérdida de reservas, aumento en la cotización del tipo de cambio informal y en la brecha cambiaria, etc. Además, el fuerte atraso cambiario derivado de altas tasas de inflación y de un tipo de cambio prácticamente estable, llevó a la economía argentina a experimentar un menor nivel de competitividad, un mayor drenaje de reservas, mayor inestabilidad económica, entre otros.

Frente a los graves problemas mencionados, el gobierno adoptó una serie de medidas de tinte ortodoxo, a saber: se experimentó una aceleración en la tasa de devaluación, se implementó una política de fuerte aumento en las tasas de interés para descomprimir el mercado cambiario y el de bienes quitando presión a la cotización de la moneda extranjera y al nivel de precios de la economía, pero con su correspondiente impacto en el nivel de actividad, por lo que en el curso de 2014 se prevé una disminución en el nivel de tasas ubicándolas en un rango que oscile entre el 20% y el 25%, pudiendo eventualmente incrementarse 2 o 3 puntos en su competencia con el valor del dólar y la contracción de la base monetaria, principalmente a través de sus títulos, con el objeto de disminuir el exceso de liquidez.

### Sector Construcción

El año 2013 fue un año ambiguo para la construcción, aun cuando todos los indicadores muestran una importante recuperación tras el deterioro del 2012. Tal situación se debe a las grandes expectativas que generó la primera mitad del año sobre el sector y el estancamiento e incluso leve retroceso que significó el final del año. Esto sucedió más allá del destacado impulso que implicó, como sucede cada dos años -aunque en menor medida en 2013 por no ser una elección presidencial, la obra pública preelectoral. El récord de consumo de cemento Portland y la recuperación laboral se contraponen con el magro desempeño en la construcción de edificios para vivienda y el límite al crecimiento que constituye la inestabilidad de precios. El sector inmobiliario, por su parte, continúa notablemente afectado por el denominado cepo cambiario, aunque mantiene expectativas positivas, incluso ante el rotundo fracaso de los Certificados de Depósito para Inversión (CEDIN), instrumento público creado para revitalizar el sector. Es por este motivo que resulta dificultoso valorar un año que

comenzó con grandes expectativas, pero finalizó planteando muchos interrogantes a futuro.

La construcción representa un sector de notable importancia para el país. No sólo por ser mano de obra intensiva y por lo tanto generadora de puestos de trabajo, sino por constituir una parte importante de la actividad económica nacional. Luego de la crisis de 2001, la construcción se erigió como uno de los mayores dinamizadores de la economía, mostrando el Producto Bruto Interno de la Construcción (PBIC), aumentos permanentemente por encima del crecimiento del PBI. No obstante, a partir del año 2008, y con la sola excepción del 2011, el PBIC tuvo un desempeño inferior a la economía en su conjunto.

Esta situación se traduce en una disminución del PBIC como porcentaje del PBI, es decir, una menor importancia de la construcción en la economía argentina. Entre 2007 y 2013, tal deterioro supera el punto porcentual, pasando de 6,35% a 5,11% respectivamente.

El nivel de actividad en el sector de la construcción puede medirse mediante diferentes parámetros, no obstante, todos ellos se basan en el despacho o consumo de insumos. Este es el caso de Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), el cual es elaborado por el INDEC en base al desempeño de nueve insumos básicos: artículos sanitarios de cerámica, asfalto, caños de acero sin costura, cemento Portland, hierro redondo para hormigón, ladrillos huecos, pisos y revestimientos cerámicos, pinturas para la construcción, placas de yeso y vidrio plano. El ISAC marcó durante 2013 un crecimiento destacado del 4,6%, no obstante cabe resaltar la disparidad del mismo. Mientras los primeros seis meses del año exhiben crecimiento, a partir de agosto se evidencia un relativo estancamiento, seguido por un leve retroceso los últimos meses. Tal particularidad es inobservable si se analizan las tasas de crecimiento interanuales, dada la base baja de comparación que constituye el 2012.

En materia de empleo, el 2013 fue un año de franca recuperación, aun cuando el nivel de ocupación del sector, medido en cantidad de empleados registrados de la construcción todavía se mantiene lejos del valor máximo de noviembre de 2011, cuando se registraron 438.360 trabajadores. Enero comenzó con el menor número de empleados desde julio de 2010, tendencia que fue revirtiéndose hasta alcanzar en octubre 410.584 trabajadores, es decir, se crearon 27.000 puestos en sólo diez meses. Los insumos asociados al comienzo de obra y la obra pública exhiben los mayores incrementos, mientras que aquellos ligados al final de obra, como pinturas para

construcción y pisos y revestimientos cerámicos presentan retrocesos respecto a los valores de 2012. La explicación de este fenómeno radica, en parte, en el efecto rezagado de la crisis del año 2012 sobre estos últimos insumos, hipótesis reforzada por el hecho de que los últimos meses de 2013 muestran una moderación en la caída de los mismos e, incluso, variaciones positivas en octubre y noviembre, alentado así la posibilidad de mejoras durante 2014, como consecuencia de las obras iniciadas el año previo.

Un aspecto determinante del mercado es la evolución de los costos de la construcción y su efecto negativo sobre el nivel de actividad. Para la Camara Argentina de la Construcción el incremento de precios del periodo 2013 asciende al 26,6%. A diferencia del año previo cuando tanto la construcción como el mercado inmobiliario se vieron afectados, en 2013 sólo este último mantuvo la tendencia negativa. La principal causa de este fenómeno radica en el grado de adaptación a las nuevas condiciones, en particular, a la restricción a la compra de divisas. La construcción supo aprovechar los recursos nominados en pesos que no podían destinarse al mercado de viviendas ya construidas, todavía reacio a aceptar la moneda doméstica. De esta manera, el perjuicio del sector inmobiliario sirvió como impulsor de la construcción, relación no sustentable en el largo plazo, pero factible en el corto plazo.

En 2013, el mercado inmobiliario logró moderar su caída, pero continuó con la tendencia negativa, acentuando aún más el desconcierto que afecta al sector. La imposibilidad de fijar precios en pesos y la dificultad de obtener dólares entre los inversores, así como la resistencia a desprenderse de ellos, son los principales motivos de la retracción.

En la búsqueda de alternativas para financiar el capital de trabajo que Elyon SA necesita, cuenta con tres posibilidades: la primera, que los socios y/o la firma cuenten con los fondos necesarios, que recurran al sistema financiero, o al mercado de capitales.

La primera opción depende de la capacidad y voluntad de los socios de aportar fondos para incrementar la capacidad productiva a la empresa, situación que puede no resultar potable para accionistas y que puede no estar disponible o en su defecto que la empresa cuente liquidez para ejecutar el proyecto.

La segunda opción referida al mercado financiero, presenta una serie de limitantes, como son el nivel de asistencia con el que la empresa ya cuenta en el sistema financiero, y los costos operativos y financieros asociados a un préstamo comercial de

mediano plazo como el que la empresa necesitaría por su perfil productivo o simplemente que no encuentre acceso al crédito bancario en los montos y plazos que necesite.

Por lo expuesto en las dos opciones anteriores, surge la necesidad de evaluar la tercera opción, recurrir al mercado de capitales. Dentro de las opciones que ofrece este mercado para empresas Pyme podríamos destacar el Fideicomiso Financiero y las Obligaciones Negociables – Régimen Pyme, esta última opción se muestra más adecuada y con mayor flexibilidad y justeza a las necesidades, perfil productivo y capacidad operativa de una Pyme, como así también al perfil de las actividades productivas como las que se pretenden financiar. La inserción en el mercado de capitales se presenta en la mayoría de las Pyme de nuestro país como un desafío que muchas veces les parece inalcanzable por el sólo hecho de resultar desconocido.

El objetivo del presente trabajo de grado es realizar una evaluación sobre la factibilidad de la emisión de una serie de Obligaciones Negociables en el marco de un Programa Global de emisión – Régimen Pyme, para la empresa Elyon SA, a los efectos de financiar sus necesidades de capital de trabajo. Para ello realizaremos un análisis pormenorizado y detallado de la empresa, del Régimen Pyme para la emisión de Obligaciones Negociables y del proyecto al que serían aplicados los fondos obtenidos por la emisión antes dicha, como parte del trabajo también se intentará estructurar la emisión de una serie de Obligaciones Negociables, para arribar a conclusiones que nos permitan evaluar la viabilidad y conveniencia de esta alternativa de financiamiento.

# CAPITULO I



## 1- INTRODUCCIÓN

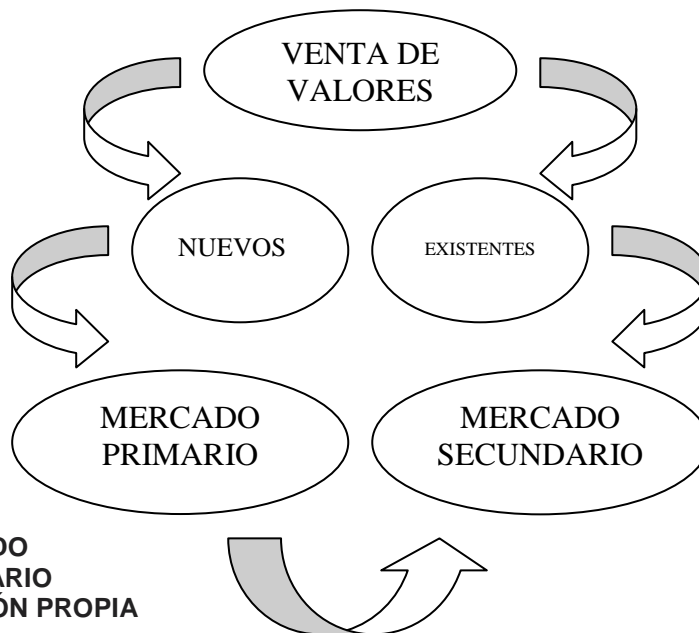
En la primera parte de este capítulo estudiaremos y analizaremos el Mercado de Capitales de Argentina, su estructura, instrumentos financieros que operan, detallaremos los actores de este mercado y otros aspectos más relevantes del mismo, con la intención de que el desarrollo de la unidad nos permita tener un conocimiento cabal de su funcionamiento como mercado.

En la segunda parte de este capítulo realizaremos el desarrollo de uno de los instrumentos financieros de este mercado, las Obligaciones Negociables, avanzaremos detallando los distintos tipos, modalidades y precio de colocación, su tratamiento impositivo, sus atributos como instrumento financiero y los regímenes de emisión.

### 1.1- MERCADO DE CAPITALES

Cuando hablamos de Mercado de Capitales hacemos referencia a *“aquel capaz de generar un mecanismo directo en donde se conectan ahorristas que tengan excedente de capital, y empresas necesitadas de financiamiento”*<sup>1</sup>. Esta función básica permite que las empresas puedan financiarse a costos competitivos, y que por otra parte, los inversionistas puedan participar dentro de un mercado transparente y contar con información periódica.

Se denomina Mercado Primario al *“espacio al cual las empresas emisoras acuden por primera vez para obtener fondos líquidos a cambio de la entrega de instrumentos de financiación, los cuales pueden ser Acciones, Obligaciones Negociables, Cheques de Pago Diferido, Fideicomisos Financieros y Títulos Públicos”*<sup>2</sup>. En éste se originan los primeros intercambios de necesidades de financiación e inversión entre quienes tienen necesidades de fondos y quienes poseen liquidez. El Mercado Primario a su vez está asociado a otro denominado Mercado Secundario, como se observa en el Gráfico 1.1, siendo éste el *“mercado de negociación en el que los instrumentos que han sido emitidos con anterioridad por las empresas emisoras, son objeto de negociación entre los inversores.”*<sup>3</sup>



**GRÁFICO 1.1: MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO**  
**FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA**

<sup>1</sup> Guía Informativa para el Inversor, CNV, 2012.

<sup>2</sup> Títulos Públicos y Obligaciones Negociables, Ariel Más, Año 2012

<sup>3</sup> Títulos Públicos y Obligaciones Negociables, Ariel Más, Año 2012

Las empresas de cualquier tamaño y sector productivo pueden acudir al mercado de capitales argentino para emitir algún instrumento de financiación a su medida, y de acuerdo al tipo de instrumento que se quiera emitir, la normativa indicará cuáles son los requisitos y procedimientos a seguir, así como también la figura societaria que debe tener la empresa. Pero para poder articular dicho mercado, son necesarias determinadas instituciones que regulen, fiscalicen y controlen a los participantes del mismo, así como también divulgar información que permita el desarrollo de un mercado transparente, organizado y eficaz, en beneficio del público inversor.

Los principios en los que se basa el Mercado de Capitales son:

- Indiferencia Real: Supone que los bienes intercambiados son homogéneos.
- Indiferencia Personal: Supone que la identidad de la persona o institución que ofrece o demanda el activo financiero, es irrelevante a la hora de fijar el precio de la compra / venta.
- Indiferencia Espacial: Las operaciones que se realizan en la bolsa no suponen el tener que pagar gastos adicionales de transporte, por rapidez de entrega, etc, como sucede con otros tipos de inversiones.
- Indiferencia Temporal: El bien que se ofrece en el mercado puede alcanzar precios diferentes en atención al plazo de entrega, pero para iguales plazos de entrega los precios tienen que ser idénticos.

Cuando hablamos de “indiferencia”, hacemos referencia a la característica del Mercado de Capitales, que hace que los instrumentos financieros presenten iguales condiciones y modalidades para cualquier sujeto, en similares situaciones.

Con respecto al aspecto legal del Mercado de Capitales en Argentina, con fecha 27 de diciembre de 2012 fue promulgada la ley 26.831 de Mercado de Capitales (en adelante la “Ley de Mercado de Capitales”), que reforma integralmente el régimen de oferta pública instituido por la ley 17.811 del año 1968, pero al momento de comenzar este trabajo, la misma no se encontraba reglamentada, razón por la cual nos apoyamos en los procedimientos y reglamentaciones vigentes, entendiendo que dicha ley se encuentra en un escenario de transición. La ley fue publicada el 28 de diciembre de 2012 y entra en vigencia a los 30 días corridos de su publicación, excepto aquellas disposiciones que requieran reglamentación por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV). La nueva ley deroga las leyes y decretos que regulaban el mercado de capitales. Así quedan derogadas la Ley 17.811, el Decreto 677/2001 y el 656/92, el modificatorio de éste, 749/2000 y los artículos 80 a 94 del Decreto (de necesidad y urgencia) 2284 / 1991; y el Decreto 476 / 2004.

Las principales reformas instituidas por la nueva Ley de Mercado de Capitales se refieren a los siguientes temas:

a) *Eliminación del principio de autorregulación de los mercados. Ampliación de facultades de la CNV:* en el régimen anterior, los mercados de valores verificaban el cumplimiento por parte de los agentes y sociedades de bolsas de los recaudos por ellos exigidos para la inscripción en sus registros respectivos, ejerciendo un control de policía sobre los mismos. Ahora en cambio, la Ley de Mercado de Capitales amplía las facultades regulatorias del Estado Nacional en el ámbito de la oferta pública, a través de la CNV, otorgándole a esta última el poder de policía bursátil, lo que le permitirá una

permanente fiscalización estatal sobre las distintas etapas de la oferta pública y sobre las personas comprendidas en su ámbito.

b) *Mercados y Agentes*: los agentes de bolsas y los mercados serán registrados y fiscalizados por la CNV.

c) *Comisión Fiscalizadora*: se introduce como novedad la posibilidad de prescindir de la Comisión Fiscalizadora en el caso de que exista un Comité de Auditoría.

d) *Secreto bursátil*: la ley permite a modo de excepción, el levantamiento del secreto por parte de la CNV, cuando le sea requerido por la Unidad de Información Financiera (UIF) así como en los casos en los cuales se hubiesen celebrado convenios de cooperación entre la CNV y autoridades del extranjero bajo condición de reciprocidad. Asimismo, el secreto bursátil no rige ante requerimientos que efectúen entre sí la CNV, el Banco Central, la AFIP y la Superintendencia de Seguros.

e) *Modificaciones al Régimen de Oferta Pública de Adquisición (OPA)*: todas las sociedades que coticen sus acciones en la Argentina, inclusive las que se hubieran excluido expresamente, estarán sujetas a un régimen de OPA obligatorio en caso de cambio de control o adquisición de una participación significativa.

La responsabilidad de la regulación, generalmente entendida como el proceso de normar, supervisar y controlar, fue distribuida entre los diversos poderes y entidades del Estado, quedando para el mercado de capitales, opciones y futuros el siguiente Gráfico 1.2:

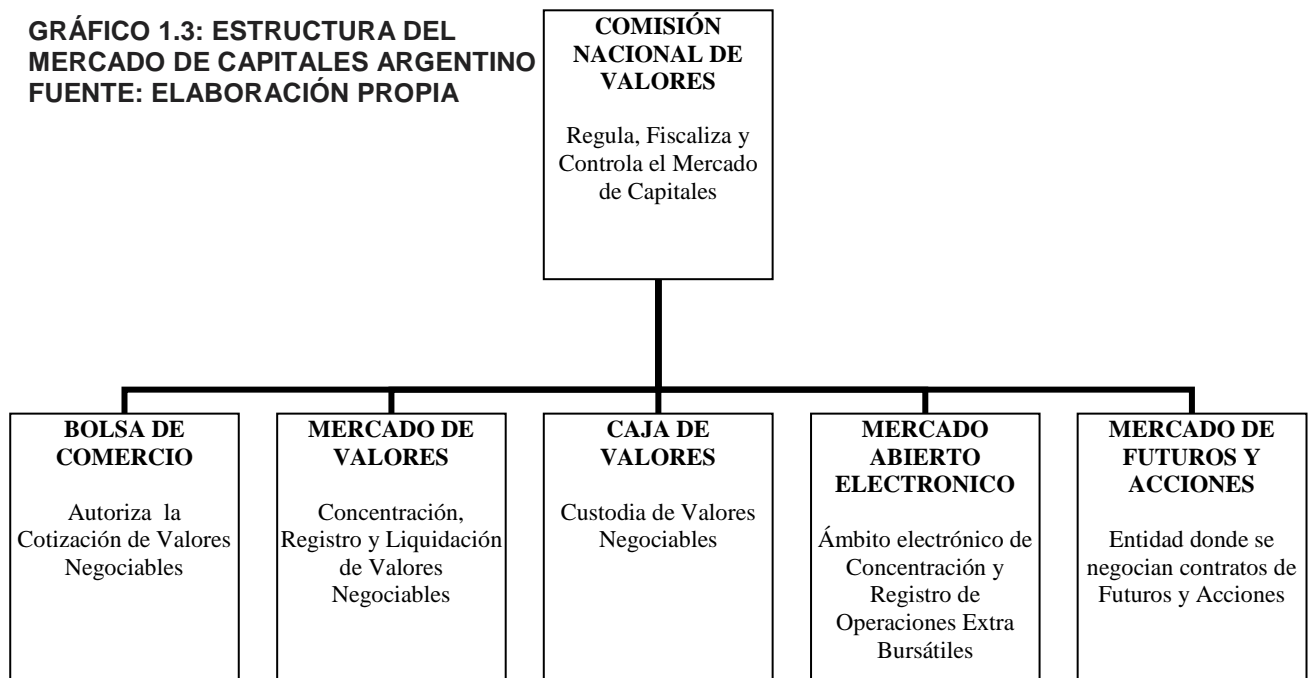
REGULACION	INSTITUCION DEL ESTADO	MECANISMO
NORMATIVA GENERAL	Poder Legislativo y Ejecutivo	Ley de Oferta Publica y Decretos
NORMATIVA ESPECIFICA	Comisión Nacional de Valores	Resoluciones Administrativas

**GRÁFICO 1.2: REGULACIÓN DEL MERCADO DE CAPITALES**  
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA



## 1.2- ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES

**GRÁFICO 1.3: ESTRUCTURA DEL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO**  
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA



### 1.2.1- COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV)

La Comisión Nacional de Valores es una entidad autárquica, como lo menciona el Art. 6 de la Ley N° 26831, es decir una institución descentralizada del Estado, con personería jurídica, con alcance para todo el territorio argentino y bajo la dependencia de Ministerio de Economía y Producción de la Nación, creada por la Ley N° 17811. Tiene sede en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, pero puede sesionar y tener delegaciones en cualquier punto del país. Como determina el Art. 8 de la Ley N° 26831, está integrado por un Directorio, compuesto por cinco vocales elegidos por el Ejecutivo, de marcada trayectoria y basta experiencia profesional en la materia.

De acuerdo al Art. 19 de la Ley de Mercado de Capitales, las funciones de la CNV son:

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.

Así también, la CNV está facultada a:

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.

### **1.2.2- BOLSA DE COMERCIO**

*“Las Bolsas de Comercio son entidades que autorizan la cotización de los títulos y acciones que emiten las empresas, previa autorización de Oferta Pública por parte de la Comisión Nacional de Valores.”*<sup>4</sup> Existen Bolsas de Comercio con Mercados de Valores adheridos, cuya función es la cotización de los títulos emitidos por las empresas, tienen entre sus atribuciones la autorización, suspensión y cancelación de los títulos que se negocien en los mercados de valores adheridos a ellas. En nuestro país existen seis:

Bolsa de Comercio de Buenos Aires  
Bolsa de Comercio de Córdoba  
Bolsa de Comercio de Mendoza S.A.  
Bolsa de Comercio de Rosario  
Bolsa de Comercio de Santa Fe  
Bolsa de Comercio de La Rioja

Pero también existen Bolsas de Comercio sin Mercado de Valores adheridos, cuya figura es similar a la de un intermediario y deben adoptar la figura de sociedad anónima o asociación civil, y tienen entre sus atribuciones la cotización de los valores negociables y recepción de órdenes por parte de comitentes sobre los valores con oferta pública. Además de las funciones antes expuestas, deben difundir el sistema de oferta pública y promover el ingreso al mismo de empresas radicadas en sus respectivas zonas de influencia, entendiéndose por tal la jurisdicción donde tenga su sede la entidad. Ellas son:

Bolsa de Comercio de La Plata  
Bolsa de Comercio de Bahía Blanca S.A.  
Nueva Bolsa de Comercio de Tucumán S.A.  
Bolsa de Comercio Confederada S.A.

Cada una de ellas tiene un estatuto propio, pero podemos determinar que las principales funciones que desempeñan dentro del Mercado de Capitales son:

---

<sup>4</sup> Página Web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, [www.bcba.sba.com.ar/](http://www.bcba.sba.com.ar/)  
INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONÁUTICO – AÑO 2013  
CONTADOR PÚBLICO - PROYECTO DE GRADO  
BORZAKIAN DIEGO Y MORENO LEANDRO

- Facilitar a sus socios toda clase de negocios lícitos y operaciones mercantiles, cuidando su realidad, legalidad y seguridad.
- Cumplir las funciones que le confieran las disposiciones legales en todo lo referente a la cotización de títulos valores y auspiciar su realización.
- Favorecer la realización de transacciones en monedas, metales preciosos, giros, letras de cambio, papeles de crédito comerciales y todo otro bien, servicio o mercadería.
- Asegurar la veracidad del registro de las operaciones realizadas en sus recintos y su publicación para informar el precio corriente de los bienes y servicios negociados.
- Procurar, mediante peticiones a las autoridades e instituciones que crea corresponder, una adecuada legislación relativa al comercio, producción, finanzas, y economía en general.
- Efectuar estudios e investigaciones referentes a las materias expresadas en el punto anterior.

### **1.2.3- MERCADO DE VALORES**

*“Los Mercados de Valores son entidades bajo la denominación de sociedades anónimas, en las cuales se produce la concentración, registración y liquidación de todas las operaciones realizadas con valores negociables.”<sup>5</sup>* Entre sus funciones más relevantes, destacamos:

- Fijar los requisitos y condiciones que deben cumplir los agentes y sociedades de bolsas.
- Asegurar la veracidad de las registraciones realizadas en dicho mercado.
- Dictar normas que garanticen el cumplimiento de sus funciones.
- Fijar los márgenes de garantías y sus reposiciones en las operaciones a plazo, y la forma de su constitución.

A través de todas estas funciones, el Mercado de Valores agrega valor en cada una de las etapas que componen una transacción completa: desde la canalización de los órdenes hasta la efectiva entrega contra pago de los valores

En nuestro país hay seis Mercados de Valores:

Mercado de Valores de Buenos Aires SA (MERVAL)  
Mercado de Valores de Rosario SA (MVR)  
Mercado de Valores del Litoral SA (MVL)  
Mercado de Valores de Córdoba SA (MVC)  
Mercado de Valores de Mendoza SA (MVM)  
Mercado de Valores de La Rioja SA (MVLRL) (no operativo)

### **1.2.4- MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO (MAE)**

“M.A.E. - Mercado Abierto Electrónico S.A. - es el mercado electrónico de títulos valores y de negociación de moneda extranjera más importante de la Argentina.”<sup>6</sup> El mismo, está basado en una plataforma electrónica modular a partir de soportes informáticos específicos, donde se transan títulos de renta fija tanto públicos como

<sup>5</sup> Página Web Mercado de Valores de Córdoba, [www.mervalcordoba.com.ar/](http://www.mervalcordoba.com.ar/)

<sup>6</sup> Títulos Públicos y Obligaciones Negociables, Ariel Más, Año 2012

privados, divisas, operaciones de pases, y se concretan operaciones de futuros con monedas y tasa de interés. Complementariamente, este soporte tecnológico es utilizado en las licitaciones de letras y bonos del Banco Central de la República Argentina y en la colocación primaria de títulos del Estado Nacional.

### **1.2.5- CAJA DE VALORES SA**

La Caja de Valores S.A. desarrolla una importante función dentro del mercado de capitales de la República Argentina. Es la única depositaria del país que bajo la figura del depósito colectivo efectúa la custodia de valores negociables tanto públicos como privados, facilitando las transacciones de los mismos en el marco de seguridad y privacidad exigido por la ley 20.643 y normas complementarias, bajo el contralor de la Comisión Nacional de Valores.

La casa central se halla en la ciudad de Buenos Aires y existen sucursales en Córdoba, Mendoza, Rosario y Santa Fe.

Los principales accionistas de la empresa son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Mercado de Valores de Buenos Aires, y participan minoritariamente las Bolsas y Mercados del interior del país.

### **1.2.6- MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES**

Los Mercados de Futuros y Opciones son entidades privadas cuyo objetivo es organizar, registrar, garantizar y liquidar la negociación de Contratos de Futuros y Opciones.

*“Los Contratos de Futuros son contratos en los que las partes se comprometen a realizar una compra o venta en una fecha futura en el tiempo pero a un precio determinado al inicio de la operación.*

*Los Contratos de Opciones son contratos en los que una parte (el tomador o comprador), mediante el pago de una suma de dinero (prima), adquiere el derecho (pero no la obligación) de exigir a la otra parte (el lanzador) la compra (opción de compra o "call") o la venta (opción de venta o "put") de un activo subyacente a un precio fijo determinado (precio de ejercicio), durante un período preestablecido (opciones de tipo americano), o en una fecha cierta (opciones de tipo europeo).”<sup>7</sup>*

Ambos contratos tienen como finalidad fijar anticipadamente el precio de un activo subyacente.

Los Contratos de Futuros y los Contratos de Opciones sobre futuros se negocian en los Mercados de Futuros y Opciones denominados "Mercados a Término" en nuestro país. Son estos mercados los que establecen las reglas a seguir para su negociación. Asimismo, en la Argentina hay contratos de opciones sobre acciones que se realizan en los mercados de valores.

Los Mercados de Futuros y Opciones dictan sus propias normas principalmente referidas a los siguientes aspectos: su funcionamiento interno, la forma adoptada para la negociación de los contratos, los contratos que se pueden negociar, las reglas para el registro, compensación y liquidación de los contratos, y quiénes pueden negociar los mismos.

<sup>7</sup> Guía Informativa para el Inversor, CNV, 2012.

Respecto de la forma de negociación de los contratos, los mercados pueden decidir que se haga en una rueda, a viva voz, o a través de un sistema electrónico, o por medio de ambos en forma simultánea.

Pueden negociar contratos (ya sea en las ruedas o en el sistema electrónico) personas o entidades que estén registradas en su respectivo mercado como agentes. Y para estar registrados deben cumplir con los requisitos que el mercado establezca acerca de capital mínimo, organización adecuada para atención de clientes, llevado de libros de registros de operaciones propias y de clientes. Los mercados se encargan de verificar el efectivo cumplimiento de estos requisitos a lo largo del tiempo.

Los mercados diseñan los términos y las condiciones de los Contratos de Futuros y Opciones, que los agentes registrados pueden negociar, en las ruedas a viva voz y/o a través del sistema electrónico. Estos términos y condiciones predeterminados por los mercados hacen que estos contratos sean estandarizados en su mismo tipo en cuanto a activo subyacente (producto físico o activo financiero), la unidad de negociación (cantidad de producto comprado o vendido, por ejemplo 100 toneladas de trigo), horario de negociación, meses habilitados para el vencimiento, forma de liquidación (por ejemplo por entrega física del producto o por diferencia de precio).

También por esta estandarización existen otros mecanismos propios y distintivos de estos mercados, que son por ejemplo:

(1) la posibilidad que tienen los comitentes de cerrar sus posiciones abiertas realizando la operación contraria, es decir, en caso de una compra realizando una venta, y viceversa;

(2) los agentes pueden mantener posiciones abiertas depositando un monto de dinero indicativo y sustancialmente menor al equivalente al valor total del contrato (llamado margen de garantía inicial) fijado por el mercado en base a la fluctuación máxima diaria admitida.

### **1.3- INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

Una clasificación general que podemos citar sobre los valores negociables del mercado de capitales argentino es:

- ***Renta Variable:*** los constituyen las acciones. En dicho instrumento financiero no es posible conocer con certeza la rentabilidad que el inversor obtendrá, debido a que el precio de las acciones está relacionado con la valoración que los demás participantes del mercado de capitales le dan a dichos valores y de las expectativas existentes sobre las utilidades futuras de esa empresa. Teniendo en cuenta sus características, los instrumentos de renta variable cuentan con un mayor riesgo que los de renta fija, pero con posibilidades de mayor rendimiento. Entre los instrumentos de renta variables tenemos: acciones, certificados de participación en fideicomisos financieros, derivados (opciones, futuros, swaps) y fondos comunes abierto y cerrado de inversión de renta variable.
- ***Renta Fija:*** son instrumentos de inversión emitidos tanto por el Estado, como por empresas privadas, y cuya denominación proviene de que al momento de su emisión se sabe cual será su rendimiento. Es decir, que cuando el Estado o una empresa necesita financiarse, emiten deuda, comprometiéndose a devolver el importe de la inversión luego de un periodo determinado de tiempo, más intereses. El inversor, a su vez, tiene la posibilidad de conservar dicho valor

financiero hasta el vencimiento del mismo, o puede venderlo y hacerse del resultado que provoque la oscilación del precio del valor. Entre ellos tenemos: títulos públicos, Obligaciones Negociables, valores representativos de deuda de fideicomisos financieros, cheques de pago diferido, fondo común de inversión de renta fija, valores a corto plazo y cauciones/pases.

### **1.3.1- ACCIONES**

La emisión de acciones es una de las principales fuentes de financiar la expansión de una empresa. A través de este instrumento, una empresa está incorporando a su estructura patrimonial un universo de inversores individuales e institucionales que compartirán con los accionistas mayoritarios el riesgo del negocio o proyecto, así como también los beneficios, siempre en proporción a la tenencia de acciones.

Cuando hablamos de la incorporación de nuevos participantes a la estructura patrimonial, hacemos referencia a que con la emisión de acciones se amplía el patrimonio neto, sin ampliar el pasivo, generando mejores ratios de endeudamiento, lo cual facilita el acceso a nuevas formas de créditos en el futuro.

Otra de las ventajas de este instrumento financiero, es el mejoramiento de la imagen corporativa, ya que ingresar al mercado de capitales, lleva consigo el cumplimiento de estrictos requisitos acerca del acceso a la información contable y financiera. Ello le permite a la empresa dar un paso adelante en lo que a transparencia se refiere, siendo una señal distintiva para los potenciales inversores, accionistas, clientes, proveedores e intermediarios.

### **1.3.2- FIDEICOMISOS FINANCIEROS**

*“El Fideicomiso es un contrato mediante el cual una persona (el fiduciante) transmite a otra persona (el fiduciario) la propiedad fiduciaria de bienes determinados.”<sup>8</sup>* Estos bienes son los que conforman el “patrimonio fideicomitado”, que pasan a constituir un patrimonio separado de los del fiduciario y fiduciante. Dichos bienes quedarán exentos de las acciones individuales y colectivas de los acreedores del fiduciario y del fiduciante, no pudiendo estos agredir los bienes que conforman el patrimonio fideicomitado. Las obligaciones que se contraigan en la ejecución del fideicomiso serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados.

En el caso de los Fideicomisos Financieros se distinguen de un Fideicomiso común por que cotizan en Bolsa. Para esto debe reunir las características específicas de un Fideicomiso y se deben añadir dos notas distintivas:

- a) Sólo podrán ser fiduciario financiero una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para cumplir con dicha función.
- b) Los derechos de los beneficiarios están incorporados en títulos, que pueden ser Certificados de Participación y/o Valores Representativos de Deuda.

Los originadores del fideicomiso financiero apuntan a financiarse a un menor costo por la disminución de la tasa de interés pagada y la mejora en los plazos. Por su parte, los inversores buscan un instrumento con mayores rendimientos y menores riesgos frente a otras alternativas.

<sup>8</sup> Guía Informativa para el Inversor, CNV, 2012.



### **1.3.3- OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

Cuando una empresa necesita financiar sus proyectos puede recurrir al mercado de capitales y obtener fondos a corto, mediano o largo plazo mediante la emisión de Obligaciones Negociables. Quienes compran estos papeles son los obligacionistas o inversores, que prestan efectivo a cambio de una tasa de interés y se convierten en acreedores de la empresa. Por su parte, la compañía se compromete a devolverles el dinero adeudado en el plazo pactado y con el interés correspondiente.

A diferencia de las acciones, las Obligaciones Negociables son instrumentos de renta fija, ya que tienen un cronograma de pagos predefinido. Llegado el vencimiento de la obligación, la empresa cumple sus compromisos y el obligacionista deja de ser su acreedor.

Existen diversas modalidades de emisión de Obligaciones Negociables que se adaptan a las circunstancias y necesidades particulares de cada empresa, así como también a las exigencias del mercado. Por ello, cuando se emiten Obligaciones Negociables la empresa debe tener en cuenta no sólo sus necesidades de fondos sino también los requerimientos de los inversores, según la proporción de riesgo e interés que se demanda en cada momento.

Más adelante se ampliará este instrumento financiero, sobre el que hace eje este proyecto.

### **1.3.4- CHEQUES DE PAGO DIFERIDO**

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de capitales permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro (por un plazo máximo de 360 días) adelantar su cobro vendiéndolos en la Bolsa; y a quien posee fondos líquidos, comprar estos cheques a cambio de tasas de interés futuras.

En este sentido, el cheque de pago diferido es una orden de pago librada a una fecha determinada, posterior a la 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.

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

- En el sistema patrocinado, una empresa es autorizada por la BCBA para emitir cheques de pago diferido negociables en el mercado de capitales.
- En el sistema avalado, las pequeñas y medianas empresas o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros (clientes), a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR) que, autorizada por la Bolsa, puede cotizar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios Pyme y garantizar el pago mediante un aval.
- En el sistema de cheques endosados, las sociedades cotizantes de acciones en la Bolsa pueden negociar los cheques de sus clientes en el mercado.

### **1.3.5- TÍTULOS PÚBLICOS**

“Los Títulos Públicos son títulos de deuda emitidos por el estado en todas sus jurisdicciones, ya sea a nivel estatal, como provincial y/o municipal.”<sup>9</sup> Es deuda pública que el estado busca financiar a través del mercado de capitales, dado que el Estado no puede emitir acciones como las empresas privadas.

Los títulos públicos se pueden emitir tanto a corto plazo (máximo un año), mediano plazo (hasta 5 años) y largo plazo (más de cinco años), y ya llevan prefijados en su emisión el rendimiento que van a tener.

Los títulos públicos le ofrecen al inversor la posibilidad de contar con diferentes alternativas en cuanto a plazos, y a sistemas de amortización y pago de intereses. Por otra parte, si bien se pueden retener hasta su fecha de vencimiento, cobrando así todos los intereses, también se puede optar por venderlos en el mercado secundario, obteniendo así liquidez. Teniendo en cuenta esto, las ganancias de estos instrumentos pueden estar dadas o bien por el rendimiento que se obtiene del cobro de los intereses o por la diferencia entre el precio de compra y de venta.

### **1.3.6- FONDO COMÚN DE INVERSIÓN**

Un Fondo Común de Inversión (FCI) no es una sociedad ni una persona jurídica; es un patrimonio común integrado por valores negociables con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA y dinero, que se crea con el aporte de inversores –“cuotapartistas”– a quienes se les reconoce derechos de copropiedad respecto de ese patrimonio, representados por unidades de inversión denominadas “cuotapartes”. En su desarrollo y funcionamiento, intervienen dos entidades independientes denominadas Sociedad Gerente y Sociedad Depositaria.

### **1.3.7- PASES**

El pase es un contrato que contempla dos operaciones en forma simultánea: una persona que tiene excedente de dinero puede comprar a una contraparte, determinados títulos (acciones, bonos, etc.) al mismo tiempo que fija con la misma contraparte su venta futura. En la misma operatoria se fijan la compra y la venta de dichos títulos con una misma contraparte y se establece el vencimiento. En esta operatoria el vendedor de los títulos, deja de ser el propietario hasta que vuelva a comprarlos en el plazo que se haya pactado. La ganancia para el inversor va a estar dada por la diferencia de precio obtenida entre la compra inicial de los títulos, y la venta futura pactada a un precio superior. De dicha diferencia se extrae la tasa de interés implícita en la operación.

### **1.3.8- CAUCIÓN**

En la caución también intervienen dos partes involucradas: un tomador y un colocador de fondos. Quién necesite financiarse en el mercado, puede poner su cartera de títulos como garantía y recibir a cambio fondos por el importe equivalente a los títulos entregados con un aforo. Por su parte el colocador aporta el dinero en efectivo y acabo

<sup>9</sup> Títulos Públicos y Obligaciones Negociables, Ariel Más, Año 2012

de un tiempo estipulado recibe el dinero original más un rendimiento que se pacta al inicio de la operación.

### **1.3.9- DERIVADOS**

Se llaman derivados a todos aquellos contratos cuyas condiciones dependen de un activo o producto subyacente. Puede estar relacionado con un producto financiero (tasas de interés, tasas de cambio de monedas, y/o otros tipos de índices) o con bienes o commodities (soja, maíz, trigo, petróleo, oro, etc.).

Dentro de los derivados existen dos grandes categorías:

1. Los derivados que se negocian en mercados institucionalizados, como son los mercados bajo competencia de la CNV (Contratos de Futuros).

Los contratos de Futuro (Fowards) son contratos donde las partes se comprometen a intercambiar (comprar y vender) un activo físico o financiero (denominado activo subyacente), a un precio determinado (cierto) y en una fecha futura preestablecida al firmarse dicho acuerdo.

2. Los contratos que se negocian a medida entre las partes en un mercado no institucionalizado (Contratos a Término).

Los Contratos de Opciones, como ya se describió al hablar del Mercado de Futuros y Opciones, son contratos por el cual una parte (el tomador o titular), mediante el pago de una suma de dinero (prima), adquiere el derecho (pero no contrae la obligación) de exigir a la otra parte (el lanzador) la compra (opción de compra o "call") o la venta (opción de venta o "put") de ciertos subyacentes (activos determinados, contratos de futuros o índices) a un precio fijo predeterminado (precio de ejercicio), durante un período preestablecido (opciones de tipo americano), o en cierta fecha (opciones de tipo europeo). Los contratos de opciones se ejecutarán o no, dependiendo del precio de ejercicio pactado y el precio del contrato de futuro subyacente a la fecha de vencimiento. En el caso de una opción de compra, se ejercerá la opción, si el precio de ejercicio es menor al precio del contrato de futuro subyacente.

## **1.4- SUJETOS DEL MERCADO DE CAPITALES**

### **1.4.1- EMISORAS**

Las empresas de cualquier tamaño y sector productivo pueden acudir al mercado de capitales argentino para emitir instrumentos de financiación. De acuerdo al tipo de instrumento que se quiera emitir, la normativa indicará cuál es la figura societaria que debe tener la empresa. Por ejemplo si se tratase de una Emisión de Acciones, las firmas deberán estar constituidas como sociedades por acciones; para el caso de emisión de Obligaciones Negociables las figuras podrán ser cooperativas, asociaciones civiles constituidas en el país, S.A. o sucursales de S.A. constituidas en el extranjero, etc.

### **1.4.2- INVERSIONISTAS**

Los inversionistas pueden categorizarse en persona física, persona jurídica, inversionista extranjero, inversionista institucional o inversionista calificado. Son

personas o instituciones con recursos económicos excedentes y disponibles para invertir en valores.

### **1.4.3- AGENTES REGISTRADOS**

Los Agentes puede ser 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.

No puedes ser agentes registrados:

- 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.

Dos características importantes que hacen a la transparencia del mercado de capitales, es que por una parte la CNV debe publicar los registros, detallando las categorías donde los agentes se encuentren registrados, y por otra parte, los agentes están obligados a guardar secreto de las operaciones que realicen por cuenta de terceros así como de sus nombres. Quedarán relevados de esta obligación por decisión judicial, así como también cuando les sean requeridas por la CNV, el BCRA, la Unidad de Información Financiera y la Superintendencia de Seguros de la Nación en el marco de investigaciones propias de sus funciones. Tampoco registrará para las informaciones que, en cumplimiento de sus funciones, solicite la Administración Federal de Ingresos Públicos.

Los agentes cumplen diferentes funciones, y de acuerdo a ellos podemos identificar:

- 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 CNV 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 CNV para desarrollar canales de colocación y distribución de valores negociables, con arreglo a la reglamentación que a estos efectos establezca la CNV.
- Agentes de corretaje: Personas jurídicas registradas ante la CNV 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.
- Agentes de liquidación y compensación: Personas jurídicas registradas ante la CNV 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 CNV, 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 CNV 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 CNV 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 CNV 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.

### **1.5- OFERTA PÚBLICA**

Para financiarse en el mercado de capitales mediante la emisión de alguno de los instrumentos disponibles, las entidades emisoras necesitan obtener la autorización de la CNV para poder ofrecer públicamente sus títulos valores, es decir, para ponerlos a disposición del público y que estos se puedan comprar y vender en el mercado de capitales.

Por otra parte, la emisora requiere la autorización de la Bolsa de Comercio para que los títulos emitidos coticen en su mercado. Para ser autorizadas, las sociedades deben poseer un objeto social, un capital social y una situación patrimonial, económica y financiera que justifiquen su participación en el mercado bursátil, así como también deben contar con una organización administrativa que les permita cumplir con los requerimientos que establece el reglamento de cotización.

Una vez autorizados, los títulos de la entidad emisora ingresan en la etapa denominada de mercado primario o de colocación. Luego, los títulos pasan a participar del mercado secundario, donde los activos financieros emitidos se negocian a partir de las ofertas y demandas de los inversores, dentro de un marco regulado por las instituciones del mercado de capitales.

Cuando la empresa esté cotizando, puede volver a acceder al mercado de capitales para proveerse de fondos a través de la emisión de nuevas acciones.

El trámite de toda nueva suscripción y la colocación de los títulos resultantes se verá facilitado por tratarse de una sociedad ya conocida por el mercado. Cuando la sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública acuerde su retiro voluntario, deberá seguir el procedimiento que establezca la CNV 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. La adquisición de las propias acciones deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres.

### **1.6- REGIMEN DE INFORMACIÓN**

En cumplimiento con el reglamento de cotización y normas complementarias, para ser admitida a cotización toda empresa debe realizar una presentación de información inicial, y luego, presentaciones de información en forma periódica durante todo el tiempo que permanezca autorizada a negociar en la Bolsa.

Corresponde a la sociedad emisora presentar para su publicación al público inversor los estados contables trimestrales, anuales y memoria, en el plazo que determine la Bolsa según el tipo de sociedad del que se trate. Además, debe informar todo hecho que pueda afectar el comportamiento del precio del título en el mercado, así como también toda información que involucre a sus sociedades controlantes o controladas directas. La comunicación puede ser requerida en forma inmediata de producirse o conocerse el hecho o dentro de los dos días, según el tipo de evento y su alcance.

El detalle de la información que deben presentar las emisoras al inicio y periódicamente se puede consultar en el reglamento de cotización y normas reglamentarias.

Además del Régimen de Información, la Ley 26831, también legisla aspectos tales como excepciones al régimen de información (reservas), la obligación de auditorías externas y comités de auditorías, así como también las sanciones disciplinarias a los sujetos del mercado de capitales que tengan conductas contrarias a la transparencia del mercado de capitales.

### **1.7- TÍTULOS DE DEUDA**

*“Los títulos de deuda son valores negociables que incorporan un derecho creditorio en sentido estricto, permitiendo al emisor financiar inversiones u otros destinos a través de su colocación en el mercado de capitales.”<sup>10</sup>*

Son creados genéricamente y emitidos en masa; es decir, otorgan idénticos derechos a todos los otros de su misma clase, lo que les da su característica de fungibles.

<sup>10</sup> Guía Informativa para el Inversor, CNV, 2012.

En principio, podemos decir que están dotados de un alto grado de circulación, lo que los hace aptos para la citada función económico-jurídica de ser un instrumento de inversión; son literales en el sentido de que se rigen por sus condiciones de emisión las que deben ser respetadas y autónomos por que su emisor deberá honrar sus obligaciones sin presentar ni interponer condiciones para hacerlo.

Podemos dividirlos en títulos de deuda pública, cuando son emitidos por el estado nacional, provincial o municipal, y títulos de deuda privada, cuando son emitidos por particulares o empresas con participación estatal como pueden ser las Obligaciones Negociables, valores representativos de deuda de fideicomisos financieros, etc.

Los títulos de deuda son activos financieros de renta fija, esto significa que su rentabilidad, obtenida por el cobro de intereses, está determinada para toda la vida de la emisión, de esta manera, en el momento de la contratación o compra se conoce el plazo de tiempo y la rentabilidad que va a proporcionar y el tenedor de los títulos puede optar por mantenerlo hasta su vencimiento, recibiendo en contraprestación la renta pactada en su emisión, o bien, vender el título y hacerse del resultado correspondiente a la oscilación del precio.

En contrapartida, los instrumentos financieros de renta variable son aquellos cuya rentabilidad no está establecida al momento de adquirirlos, sino que se encuentran sujetos a la evolución de un negocio o a las variaciones de mercado. El resultado que se obtenga va a surgir de la variación entre el precio de compra del instrumento y el precio al que se lo vende en el mercado secundario, considerando para el caso que corresponda las rentas o ingresos percibidos.

En general, los instrumentos financieros de renta variable ofrecen mayores rendimientos que los emitidos con renta fija debido al mayor riesgo que tienen asociado.

## **1.8- OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

*“Las Obligaciones Negociables son títulos de deuda privada que incorporan un derecho de crédito que posee su titular respecto de la empresa emisora.”<sup>11</sup>*

El inversor que adquiere este título se constituye como obligacionista o acreedor de la empresa emisora, con derecho a que le restituyan el capital más los intereses convenidos en un periodo de tiempo determinado y en la modalidad acordada al momento de la emisión.

La principal característica de las Obligaciones Negociables es que permiten al emisor fijar un esquema de pagos de capital e intereses de acuerdo a lo informado en el prospecto de emisión. En este instrumento se deberá informar los términos particulares de la emisión, información societaria, plazo total de la emisión, la forma de amortización del capital, el tipo de interés aplicable y la modalidad de pago. Adicionalmente deberán incluir otros aspectos como pueden ser el esquema de garantías de la emisión, las

---

<sup>11</sup> Guía Informativa para el Inversor, CNV, 2012.

calificaciones de riesgo en caso que correspondiese y demás información requerida por la CNV.

Estos títulos de deuda pueden ser emitidos por sociedades por acciones, cooperativas, asociaciones civiles constituidas en el país y por las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero, en los términos del artículo 118 de la Ley N 19.550, también podrán ser emisoras las empresas del estado Nacional, Provincial o Municipal regidas por las leyes N 13.653, 19.550 y 20.705.

Las Obligaciones Negociables son emitidas con el objetivo de obtener fondos del mercado de capitales, en el marco de la estrategia y estructura de financiamiento definida por el emisor y con destino a financiar inversiones, capitalizaciones, capital de trabajo y refinanciación de pasivos o una combinación de estas opciones, adicionalmente puede aportar beneficios impositivos y acceso a un número atomizado de inversores en distintos mercados o regiones a través de la oferta pública de los títulos.

La valuación de las ON se realiza del mismo modo que cualquier otro instrumento financiero, aplicando desde el punto de vista contable los criterios de valuación establecidos por las Normas Profesionales Vigentes y las Normas de la CNV: como deuda si se trata del emisor, o como acreedor de la emisora, si se trata de un inversor, y en este caso, aplicando el criterio de valuación según tenga intención de mantener el valor negociable hasta su vencimiento o en forma transitoria.

La forma más común de expresar o determinar el rendimiento de los títulos valores negociables de deuda es calculando la tasa interna de retorno (TIR), comparando el importe invertido al momento de la compra con el valor actual de los flujos generados por el título considerando el impacto del aspecto impositivo que tienen estas emisiones a través de beneficios que consisten, básicamente, en eximirles el pago de IVA sobre los intereses y la deducción del impuesto a las ganancias de los intereses pagados.

El inversor que adquiere las Obligaciones Negociables puede decidir dos cosas: esperar el vencimiento de los títulos para cobrar el capital con más sus intereses o hacer líquida su inversión vendiéndolas en el mercado secundario.

En el momento de la emisión de las Obligaciones Negociables se establece una tasa de interés denominada tasa cupón (TC) y que se calcula sobre el valor nominal del título (VN), el importe resultante de multiplicar el valor nominal del título por dicha tasa corresponderá al pago de los servicios de interés y aunque los precios del título fluctúen, el interés que se cobra en las fechas de pago será el establecido en los términos y condiciones de emisión.

En el momento de la colocación, el precio de mercado (PM) de las Obligaciones Negociables puede resultar por debajo o por encima de su valor nominal o a la par de este, el precio dependerá de cuál sea la TIR que los inversores le demanden al título.

Si consideramos que la TIR comprende el descuento de emisión y la tasa cupón, a partir de las distintas relaciones podemos concluir lo siguiente:

- Colocación Bajo la Par

La TIR es mayor a la TC, entonces  $PM < VN$ .



- Colocación Sobre la Par  
La TIR es menor a la TC, entonces  $PM > VN$ .

- Colocación a la Par  
La TIR es igual a la TC, entonces  $PM = VN$ .

### **1.8.1- CLASIFICACIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

Las Obligaciones Negociables pueden clasificarse según las siguientes categorías:

#### **1.8.1.1- Tipo de Instrumento**

##### **Simples**

Son aquellas que representan un pasivo para la emisora y para el inversor un derecho de cobro de capital e interés.

El tenedor de las ON simples se constituye acreedor del emisor.

##### **Convertibles**

Son aquellas que representan un derecho de cobro para el inversor obligacionista.

Pero a diferencia de las ON simples, las ON convertibles otorgan la opción de cancelar por anticipado la relación crediticia mediante la compra de acciones de la emisora al precio que se haya determinado en la suscripción de la ON.

Mediante estos títulos el inversor tiene la opción de cambiar su posición de acreedor a la de accionista de la emisora.

Las sociedades por acciones son las únicas autorizadas a emitir ON convertibles.

#### **1.8.1.2- Esquema de Amortización**

##### **Bullet**

El capital es devuelto al final de la vida del título en un solo pago y lo único que se paga durante la vida de la obligación negociable y en forma periódica son intereses.

##### **Cuotas Parciales y Periódicas**

El capital es devuelto en cuotas periódicas; mensuales, bimestrales, trimestrales, etc.; por lo general acompañadas de pago de intereses, pudiendo estos coincidir o no.

#### **1.8.1.3- Tasa de Interés**

##### **Tasa Fija**

El rendimiento de la tasa cupón o detallada en los términos y condiciones y permanece fija durante toda la vida del título.

**Tasa Variable**

El rendimiento de la tasa cupón o detallada en los términos y condiciones se conforma por una tasa variable de publicación permanente o por la que en un futuro la reemplace, pudiendo contener o no un spread adicional y fijo que puede ser considerado por algunos autores como una tasa combinada, el esquema definido se mantiene durante toda la vida del título pero el valor de la tasa de interés se modifica por la naturaleza de su componente variable.

**1.8.1.4- Tipo de Garantía****Garantía Común**

El patrimonio del emisor garantiza la emisión.

La situación del inversor frente al resto de los acreedores comunes o quirografarios, no cuenta con privilegios para el cobro.

**Garantía Especial**

El titular de la obligación negociable con garantía especial goza de todos los privilegios inherentes a un acreedor hipotecario respecto del bien sobre el cual recae la garantía.

La emisora conserva el ejercicio de todas las facultades inherentes al derecho de propiedad; pero no puede ejercer ningún acto de disposición material o jurídica que directamente tenga por consecuencia disminuir el valor del mueble hipotecado.

**Garantía Flotante**

El asiento de la garantía -Artículo 327 de la Ley de Sociedades Comerciales 19.550- se encuentra representado por todos los derechos, bienes muebles o inmuebles, presentes y futuros o una parte de ellos, de la sociedad emisora y otorga los privilegios que corresponden a la prenda, a la hipoteca o la anticresis, según el caso. No están sometidos a las disposiciones de forma que rigen esos derechos reales.

La garantía se constituye por la manifestación que se inserte en el contrato de emisión, la sola mención en las condiciones de emisión acerca de que las obligaciones están garantizadas con los bienes de la emisora, o con sus bienes inmuebles, en este caso, sin determinarlos basta para tener por configurada la garantía flotante.

Se trata de una garantía débil, por cuanto recae sobre bienes indeterminados, y no está sujeta a inscripción asimilable a una garantía común.

La emisora conserva la disposición y administración de sus bienes como si no tuviesen gravamen.

**Aval**

Un aval es garantía de pago, en estos casos el aval puede ser emitido por una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), un Banco, un tercero u otra firma vinculada a la emisora y con posibilidad estatutaria de avalar a terceros; las dos primeras opciones son las más frecuentes y funcionan con una evaluación crediticia realizada por el avalista sobre el avalado y generalmente tiene asociada una contra garantía que puede ser de tipo real, de flujos o una combinación de las mismas.

El avalista cobra una comisión durante el plazo de la vigencia del aval.

### **Otras Garantías**

Prenda con registro, prenda común, cesión fiduciaria de créditos, etc.

Finalmente, y de acuerdo con la práctica las ON pueden clasificarse en: **Principales y Subordinadas**, según los derechos de los obligacionistas deban o no postergarse hasta el pago total o parcial de otras deudas presentes o futuras del deudor.

Así como el título puede recibir garantías específicas que importen un privilegio frente a otros acreedores de la emisora, también es posible concebir que el crédito de los obligacionistas sea subordinado, es decir, que en caso de concurso o quiebra, sea satisfecho sólo después del íntegro pago de todos los otros acreedores.

De esa manera, el titular de obligaciones subordinadas o postergadas se coloca en una posición intermedia entre los accionistas o socios de la emisora por su pleno sometimiento al riesgo de la empresa y los demás acreedores.

Dado que la cláusula de subordinación apareja la asunción de un mayor grado de riesgo, la conveniente colocación de ese tipo de obligaciones impone reconocer ciertas ventajas frente a un título principal, como ser el pago de una renta superior, el derecho de participación de utilidades, el otorgamiento de la opción de conversión, o un bono de suscripción de acciones, etc.

Desde el punto de vista de la emisora, el más alto costo de un empréstito subordinado puede compensarse con la obtención de una mejor estructura patrimonial que aumente su grado de solvencia.

### **1.8.2- MODALIDAD DE COLOCACIÓN**

Si el emisor decidiera colocar los títulos contratando a un colocador podría acordar con éste alguna de las tres modalidades de colocación vigentes.

#### **Colocación en firme**

El colocador adquiere la totalidad de la emisión y luego trata de recolocarla entre el público por su cuenta y riesgo. En este caso la emisora recibe la totalidad de la deuda colocada.

#### **Colocación Stand By**

El colocador se compromete a adquirir, también en firme, aquellos títulos que no fueron absorbidos por el público.

#### **Colocación al mejor esfuerzo**

El colocador se compromete a poner en ejecución su mejor actividad profesional para colocar la emisión, pero sin asumir un compromiso de resultado.

### 1.8.3- PRECIO DE COLOCACIÓN

El precio inicial de colocación de las ON puede ser determinado de diversas formas; y posteriormente se determinará en base a la oferta y demanda en el mercado donde se negocie.

Entre las diversas formas de colocación, las más comunes son:

#### Precio Fijo

El emisor fija según propio criterio un precio de colocación que puede ser a la par, sobre la par o bajo la par.

#### Book Building

El precio de colocación se determina a partir de la formación de una curva en base a manifestaciones de interés recibidas por los interesados, que permite establecer un precio de corte.

#### Subasta Holandesa

Sobre la base de las manifestaciones de interés de los inversores se adjudican las ON partiendo de la mejor oferta hacia la menor, hasta agotar el monto de la emisión.

#### Otro

Puede ser alguna combinación de los anteriores u otro distinto elegido por el emisor.

### 1.8.4- TRATAMIENTO IMPOSITIVO

#### Para el Emisor de Obligaciones Negociables

IMPUESTO	CONCEPTO	CON OFERTA PÚBLICA
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	Deducción Intereses y Prestaciones relativas a las emisión, suscripción, colocación y transferencia	Admitida Normas Especiales Ley de ON Art 37
IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	Prestaciones relativas a las emisión, suscripción, colocación y transferencia.	Exento - Ley de ON Art 36 bis
IMPUESTO A LOS SELLOS	Prestaciones relativas a las emisión, suscripción, colocación y transferencia.	Exento - Ley de ON Art 35

GRÁFICO 1.4: TRATAMIENTO IMPOSITIVO DE O.N. PARA EL EMISOR  
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

#### Para el Inversor de Obligaciones Negociables

CONCEPTO	IMPUESTO	SUJETO	CON OFERTA PÚBLICA
INTERÉS DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES	IMPUESTO A LAS GANANCIAS	Persona física residente	Exento - Ley de ON Art 36 bis
		Empresa local	Gravado - Dto 1076/92 Art

			4
		Beneficiario del exterior	Exento - Ley de ON Art 36 bis
	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	Persona física residente	Exento - Ley de ON Art 36 bis y Art 7 Ley de IVA
		Empresa local	
		Beneficiario del exterior	
RESULTADO DE NEGOCIACIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES	IMPUESTO A LAS GANANCIAS	Persona física residente	Exento - Ley de ON Art 36 bis y Art 20 LIG
		Empresa local	Gravado - Dto 1076/92 Art 4
		Beneficiario del exterior	Exento - Ley de ON Art 36 bis y Art 78 Dto 2284/91
	IMPUESTO AL VALOR AGREGADO	Persona física residente	Exento - Ley de ON Art 36 bis y Art 7 Ley de IVA
		Empresa local	
		Beneficiario del exterior	
TITULARIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES	BIENES PERSONALES	Persona física residente	Gravado (0,5%/0,75%) - LIBP
		Persona física exterior	Gravado 0,75% - LIBP
	GANANCIA MÍNIMA PRESUNTA	Empresa local y banco local	Activo Computable

**GRÁFICO 1.5: TRATAMIENTO IMPOSITIVO DE O.N. PARA EL INVERSOR**  
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

El tratamiento impositivo de las Obligaciones Negociables se encuentra establecido en de la Ley 23.576 y sus modificatorias, desde el artículo 35 al 38 y sólo es aplicable para las Obligaciones Negociables emitidas en las condiciones establecidas en sus normas.

El artículo 35 establece la exención del impuesto de sellos a los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados a la emisión, suscripción, colocación y transferencia de las Obligaciones Negociables a las que se refiere la presente ley. Esta exención alcanza además a todo tipo de garantías personales o reales, constituidas a favor de los inversores o de terceros que garanticen la emisión, sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma.

Asimismo estarán exentos del impuesto de sellos los aumentos de capital que correspondan por las emisiones de acciones a entregar por conversión de las obligaciones a que alude el párrafo precedente.

El artículo 36 de la Ley 23.576 y sus modificatorias dispone que serán objeto del tratamiento impositivo establecido en dicha Ley las Obligaciones Negociables que cumplan con las siguientes condiciones y obligaciones:

- Se trate de emisiones de Obligaciones Negociables que sean colocadas por oferta pública, contando para ello con la respectiva autorización de la Comisión Nacional de Valores.

- La emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de los títulos 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 con 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 emisor a través del prospecto.
- En el caso de reestructuración de pasivos con Obligaciones Negociables, sólo se aplica beneficio impositivo a las emitidas por reestructuración de Obligaciones Negociables que gozaban del beneficio impositivo. (Conforme Art. 56, del Capítulo VI. de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, según texto de la RG 470/04 Comisión Nacional de Valores).
- La emisora acredite ante la Comisión Nacional de Valores, en el tiempo, en la forma y en las condiciones que ésta determine, que los fondos obtenidos fueron invertidos de acuerdo con el plan aprobado. Deberá informar a la Comisión Nacional de Valores dentro de los 10 días de su aplicación (total o por etapas), el cumplimiento del plan de afectación de fondos comprometido mediante declaración jurada del órgano de administración conforme Art. 55, del Capítulo VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, según texto de la RG Comisión Nacional de Valores 470/04.
- El plazo mínimo de amortización total no podrá ser inferior a los 2 años.

Cuando la emisora no cumpla con las condiciones decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto en la ley y la emisora será responsable del pago de los impuestos que hubieran correspondido al inversor. En el caso de ganancias, a la tasa máxima (35%) sobre el total de las rentas devengadas a favor de los inversores. - Art. 38 ley 23.576 y sus modificatorias-. Pago con carácter de único y definitivo.

El artículo 36 bis establece que el tratamiento impositivo a que se refiere el primer párrafo del artículo 36 será el siguiente:

Quedan exentas del impuesto al valor agregado, las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las Obligaciones Negociables y sus garantías.

La transferencia de Obligaciones Negociables creadas por la presente ley quedará exenta del impuesto sobre la transferencia de títulos valores, siempre que la misma se efectúe en los mercados abierto y/o bursátil.

Los resultados provenientes de la compra-venta, cambio, permuta, conversión y disposición de Obligaciones Negociables quedan exentas del impuesto a las ganancias. Si se tratara de beneficiarios del exterior comprendidos en su título V, no regirá lo dispuesto en el artículo 21 de la misma ley, y en el artículo 104 de la ley 11.683 (texto ordenado en 1978).

Quedan exentos del impuesto a las ganancias los intereses, actualizaciones y ajustes de capital. Si se tratara de beneficiarios del exterior comprendidos en su título V, no

regirá lo dispuesto en el artículo 21 de la misma ley, y en el artículo 104 de la ley 11.683 (texto ordenado en 1978).

El Art. 37 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que: 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 (previo a la autorización), 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.

### **1.8.5- BENEFICIOS PARA EL OBLIGADO O EMISOR**

- Permite diagramar y estructurar un esquema de financiamiento acorde al flujo de fondos y posibilidades de la empresa, es flexible en cuanto a su diseño.
- Complementa el financiamiento bancario.
- Presenta un costo de fondeo inferior al financiamiento bancario y mayores plazos.
- Hay pluralidad o atomización de acreedores con acceso a gran cartera de potenciales inversores.
- Otorga un status superior a la firma, mejorando su perfil en el mercado financiero.
- Posibilita el rescate por parte de la emisora en caso de que el prospecto de emisión lo prevea.
- Brinda beneficios impositivos.
- Permite acceder a un Programa Global de Emisiones con series dentro de cada programa.

### **1.8.6- BENEFICIOS PARA EL OBLIGACIONISTA O INVERSOR**

- Transparencia y seguridad en la inversión a realizar.
- Rendimiento superior a una colocación a plazo fijo.
- Beneficios impositivos.

- Los valores representativos de las Obligaciones Negociables otorgan acción ejecutiva por el capital, los intereses y actualizaciones en caso de incumplimiento por parte del emisor.
- La representación de los inversores y la defensa de sus intereses puede estar a cargo de una institución financiera o intermediaria en la oferta pública.

### **1.8.7- REGÍMENES DE EMISIÓN**

La emisión y oferta de Obligaciones Negociables en nuestro país se encuentra regulada básicamente por la Ley 17811 abrogada por la Ley 26831 – Ley de Mercado de Capitales – la Ley 23576 – Ley de Obligaciones Negociables, las Normas de la Comisión Nacional de Valores y los reglamentos de las correspondientes Bolsas de Comercio.

En nuestro país existen dos regímenes de emisión:

**-Régimen general;** destinado a las empresas que no califican o encuadran como Pyme dentro del régimen que las regula o en los casos en que por motivos relacionados con la estrategia definida para la emisión, la colocación o el perfil que pretenda dársele al título las emisoras se decidan por el régimen general.

**-Régimen Pyme;** destinado a empresas Pyme, este régimen fue creado por el Decreto N° 1087/93 del PE permite a las pequeñas y medianas empresas que se encuadren como tales en los términos del artículo 36 del capítulo VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores o de la norma que lo modifique o sustituya, hacer oferta pública de Obligaciones Negociables Régimen Pyme, previo registro en la Comisión Nacional de Valores para, posteriormente, requerir la autorización para cotizar en la Bolsa de Comercio respectiva.

El régimen general resulta mucho más engorroso y oneroso que el Régimen Pyme ya que requiere la constitución de comité de auditoría, de un órgano de fiscalización colegiado e impar, es mucho más exigente que el Régimen Pyme en cuanto a la documentación a presentar y al régimen informativo; por ejemplo exige la presentación de Estados Contables trimestrales, consolidados y confeccionados conforme a normas contables internacionales, el régimen general también exige la contratación de una calificadora de riesgo y no permite la deducción de algunos gastos asociados a la emisión; como contrapartida podemos decir que no presenta limitaciones en cuanto a montos de emisión ni en cuanto a sus compradores, esto en virtud de que al tratarse de un régimen con mayores barreras de entrada y permanencia, los organismos de contralor cuentan con mayor cantidad de elementos para el seguimiento del emisor y las novedades o información relevante que pudiera surgir, esto permite resguardar los intereses del inversor y es por ello que no hay restricciones en cuanto al perfil de los potenciales inversores.

En esencia el Régimen Pyme simplifica el acceso de las empresas pequeñas y medianas al financiamiento a través del mercado de capitales, brindando condiciones de accesibilidad en términos administrativos/organizacionales y económicos; en contrapartida el régimen general establece limitaciones o restricciones para la emisión de los títulos y el perfil requerido a sus compradores, esto como consecuencia de que



el seguimiento y los controles llevados a cabo por los organismos intervinientes resultan más laxos respecto del régimen general, en consecuencia los compradores deben contar con más información que la que pudiera tener el público en general.

A continuación se realizará la presentación y análisis del Régimen Pyme.

### **1.8.8- RÉGIMEN PYME PARA OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

Este régimen surge con el objetivo de promover el crecimiento y desarrollo de las Pyme, es por ello que se dictaron normas que les permitirían utilizar los recursos que les ofrece el mercado de capitales, tales como la emisión de Obligaciones Negociables.

Como dijimos antes el propósito de esta normativa, es agilizar y simplificar el acceso a este tipo de recursos y disminuir, en la mayor proporción posible, los costos implícitos en esas operaciones.

El Decreto N°1087/93, dictado por el Poder Ejecutivo de la Nación, permite a las pequeñas y medianas empresas que se encuadren como tales en los términos del artículo 36 del Capítulo VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores o de la norma que lo modifique o sustituya, hacer oferta pública de Obligaciones Negociables Pyme, previo registro en la Comisión Nacional de Valores para, posteriormente, requerir la autorización para cotizar en la Bolsa de Comercio respectiva.

Una vez registrada la emisión en la Comisión Nacional de Valores las empresas Pyme son automáticamente autorizadas a realizar la Oferta Pública de las Obligaciones Negociables, por su parte las empresas incluidas o que optaran por el régimen general deben solicitar la autorización para la Oferta Pública.

#### **1.8.8.1- Beneficios otorgados a las pequeñas y medianas empresas**

El régimen simplificado para la emisión de Obligaciones Negociables por parte de las Pyme, creado por el Decreto N°1087/93; resulta sumamente beneficioso para las mismas, en razón de que:

- Sus emisiones no están sujetas al requisito de calificación de riesgo.
- Beneficios impositivos.
- Régimen informativo simplificado.
- Órgano de fiscalización reducido.
- No están obligadas a constituir un comité de auditoría.
- Las emisiones están exentas de la tasa de fiscalización y control de la Comisión Nacional de Valores.

#### **1.8.8.2- Limitaciones para la emisión de Obligaciones Negociables**

Dado que las Pyme no deben cumplir con los requisitos de calificación de riesgo, se han fijado ciertas limitaciones en cuanto a la emisión de Obligaciones Negociables; a saber:

- El monto mínimo de los títulos a suscribir para cada emisión no podrá ser inferior a los pesos diez mil (\$ 10.000) o su equivalente en otras monedas.
- El monto máximo de la emisión no puede superar los quince millones de pesos (\$ 15.000.000) o su equivalente en otras monedas, por empresa.
- Deben ser colocadas y negociadas en el ámbito de bolsas de comercio con mercados de valores adheridos, o de entidades autorreguladas autorizadas para funcionar como tales por la Comisión Nacional de Valores y a través de los intermediarios acreditados ante ellas.
- Deben ser adquiridas por inversores calificados que se encuentren en las siguientes categorías:
  - ✓ 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.
  - ✓ Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
  - ✓ Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.
  - ✓ Agentes de bolsa o agentes o sociedades adheridas a entidades autorreguladas no bursátiles.
  - ✓ Fondos Comunes de Inversión.
  - ✓ Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a Pesos Setecientos Mil (\$ 700.000).
  - ✓ En el caso de sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a Pesos Un Millón Quinientos Mil (\$ 1.500.000).
  - ✓ Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.
  - ✓ Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

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 cotizan sus acciones en la entidad autorregulada donde se vayan a inscribir los valores negociables representativos de deuda.

### **1.8.8.3- Alternativas de emisión**

La empresa emisora puede optar por realizar una única emisión o sucesivas emisiones (series) dentro de un Programa Global de emisión, siempre que no se exceda el monto máximo autorizado para el Programa Global por la Comisión Nacional de Valores.

Para que una serie sea considerada dentro del Programa Global, deben estar representadas por valores negociables de igual naturaleza a los autorizados en el programa y establecer condiciones de emisión (plazo de vencimiento y tasa de interés) dentro de los parámetros establecidos en el programa.

Al mismo tiempo, cada emisión o serie puede estar subdividida en diferentes clases, con diferentes tasas de interés, garantías y subordinadas entre sí; siempre que se trate de valores negociables de igual naturaleza y dentro de los parámetros establecidos.

Las series integrantes de un Programa Global deben ser emitidas y colocadas en un plazo de hasta 5 años contados desde que se autorizó el Programa Global de emisión.

#### **1.8.8.4- Requisitos para emitir Obligaciones Negociables Pyme**

Para poder emitir y cotizar Obligaciones Negociables, las empresas deben cumplimentar ciertos requisitos:

- Estar regularmente constituidas.
- Contar con estados contables anuales confeccionados y auditados conforme a normas profesionales y técnicas vigentes.
- Para poder realizar oferta pública, deberá contar por lo menos con un síndico titular y un síndico suplente y un Directorio compuesto por al menos tres Directores.
- Registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores.
- Autorización para cotizar las Obligaciones Negociables de la Bolsa de Comercio.

#### **1.8.8.5- Registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores**

Para la emisión de Obligaciones Negociables las Pyme deben registrarse en la Comisión Nacional de Valores.

A tal fin, deberán enviar a la Comisión Nacional de Valores el pedido de inscripción, adjuntando la siguiente documentación:

- Acreditación de la inscripción en el Registro Público de Comercio (mediante formulario 01 ó A de la Inspección de Personas Jurídicas); acompañado por copia los instrumentos constitutivos y estatuto vigente de la emisora, y sus modificaciones (certificados por escribano público).
- Copia certificada y legalizada de la resolución del órgano que dispuso la emisión y colocación por oferta pública de las Obligaciones Negociables; acompañada por:
  1. Copia certificada y legalizada Acta de reunión de Directorio que convoca a Asamblea (extraordinaria u ordinaria según corresponda).

2. Copia certificada y legalizada del Registro de Asistencia a Asamblea de Accionistas (extraordinaria u ordinaria según corresponda)
  3. Copia certificada y legalizada del Acta de reunión de Directorio donde se establecieron las condiciones particulares de la emisión si correspondiere (en caso de que la Asamblea que resolvió la colocación haya delegado esta responsabilidad al Directorio).
- Declaración Jurada del encuadramiento de la empresa en Pyme.
  - Responder a las observaciones si correspondiere.

Una vez finalizada la colocación enviar:

- Declaración Jurada del informe especial sobre el costo financiero estimado de la emisión del artículo 37 de la Ley N°23.576 en caso de ser solicitada por la Comisión Nacional de Valores.
- Enviar una copia del prospecto una vez autorizado por la Bolsa de Comercio.

#### **1.8.8.6- Autorización para cotizar Obligaciones Negociables Pyme**

Solicitud de autorización para cotizar ON:

- Enviar nota con los siguientes datos:
  1. Denominación de la emisora.
  2. Actividad principal.
  3. Domicilio social.
  4. Sede administrativa.
  5. CUIT.
- Acreditar que la emisora es una empresa en marcha y que posee una organización administrativa que le permite atender los requerimientos de información necesarios:
  1. Certificado emitido por contador público.
  2. Inspección de la Bolsa de Comercio.
- Acreditación de la inscripción en el Registro Público de Comercio (mediante formulario 01 ó A de la Inspección de Personas Jurídicas); acompañado por copia de los instrumentos constitutivos y estatuto vigente de la emisora, y sus modificaciones (certificados por escribano público). Si existieren modificaciones en trámite comunicar las mismas.
- Declaración Jurada del encuadramiento en Pyme:
  1. Nota de Declaración Jurada de cumplimiento de las condiciones de la Disposición de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo

- Regional del M.E. N° 147/2006 y de la Resolución N° 506/2007 de la Comisión Nacional de Valores.
2. Formulario AFIP N°931.
  3. Formulario DGI: F439, F503 y/o F509 (cuando corresponda)
- Datos principales de los miembros del órgano de administración, fiscalización (tanto titulares como suplentes) y del contador certificante:
    1. Copia del acta donde figure la última designación de autoridades certificada por escribano público.
    2. Formularios suministrados por la Bolsa de Comercio en carácter de declaración jurada (individualmente para cada integrante).
  - Copia certificada de la resolución del órgano que dispuso la emisión y colocación por oferta pública de las Obligaciones Negociables; acompañada por:
    1. Copia certificada del Acta de reunión de Directorio que convoca a Asamblea (extraordinaria u ordinaria según corresponda).
    2. Registro de Asistencia a Asamblea de Accionistas (extraordinaria u ordinaria según corresponda) certificado por escribano público.
    3. Copia certificada del Acta de reunión de Directorio donde se establecieron las condiciones particulares de la emisión si correspondiere (en caso de que la Asamblea que resolvió la colocación haya delegado esta responsabilidad al Directorio) con los siguientes datos: datos del Art. 10 de la Ley N°23576, Características de los valores a emitir, Forma y plazo de colocación, Destino de los fondos (art. 36 inc.2 Ley N°23576). (En caso de que la Asamblea no haya delegado al Directorio esta responsabilidad éstos deberán estar determinados en el Acta de Asamblea).
  - Constancia del registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores.
  - Balances contables firmados por el presidente, contador, síndico y certificados por el CPCE:
    1. De los dos últimos ejercicios.
    2. Semestral (en el caso de haber transcurrido cincuenta o más días de la finalización del semestre).
    3. Informe del síndico y copia certificada del acta correspondiente a su aprobación por cada ejercicio.
  - Prospecto (previa corrección de observaciones realizadas por la Bolsa de Comercio) y acta de Directorio que lo aprueba.
  - Copia del contrato al que se refiere el art. 13 de la Ley N°23.576 (si no correspondiere hacer mención).
  - Si se hubiere otorgado garantías para la emisión, copia de los instrumentos respectivos. (Copia certificada del Acta de Asamblea que decidió otorgar el aval, copia certificada del Registro de Asistencia a Asamblea y notificación del otorgamiento del aval, certificado de garantía emitido por Sociedad de Garantía Recíproca en su caso).

- Si las ON fueren:
  1. Cartulares: numeración y bocetos de los títulos o certificado global.
  2. Escriturales: documentación referida al sistema de registro.
- Publicación en Boletín Oficial (datos a publicar: art. 10 de la Ley 23576).
- Copia de la inscripción de la emisión en el registro Público de Comercio.
- Copia de la propuesta para la actuación de Agentes Colocadores y su aceptación (si correspondiere).

#### **1.8.8.7- Información a presentar posterior a la autorización para cotizar**

Comunicación del período de manifestación de interés y del período de suscripción. (adjuntar copia del acta de la Asamblea o Reunión de Directorio que lo resolvió).

- Nota informando la colocación (aviso de integración).
- La emisora deberá presentar ante la Bolsa de Comercio la siguiente información contable:
  - 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.

-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 de Activo
- Pasivo corriente, Pasivo no corriente, Subtotal, Patrimonio neto, Total Pasivo más Patrimonio Neto.

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.

-Para Obligaciones Negociables con garantías reales 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.

### **1.8.8.8- 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.

- 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;
  
- 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. Auales y fianzas otorgadas, con indicación del monto de la obligación, cuando superen en conjunto el diez por ciento (10%) del patrimonio neto.
  
- Dentro de los cinco (5) días de producidas:
  1. Las vacantes en la composición del órgano de administración, y del órgano de fiscalización en su caso;
  2. Las modificaciones a cada uno de los hechos o situaciones comunicados oportunamente a la Bolsa, deben ser informadas en el mismo plazo.

#### **1.8.8.9- 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 resultado 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 la Bolsa en la que se realice oferta pública, cualquiera sea el lugar de la sede social).
- Horario de pago (no puede ser inferior a las cuatro horas diarias).
- 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).

#### **1.8.8.10- 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.

### **1.9- CONCLUSIÓN**

Como resumen de esta primera unidad hemos logrado desarrollar los conceptos y puntos relevantes del Mercado de Capitales Argentino apoyándonos en las normas y procesos disponibles al momento de elaborar este trabajo, entendiendo que este mercado se encuentra en un proceso de cambio en su regulación y estructura a través

de la Ley N° 26831 la que se encuentra en proceso de reglamentación al igual que las normas técnicas de la CNV.

Para el caso puntual de las Obligaciones Negociables, se desarrollaron de manera exhaustiva las características de este instrumento como así también los Regímenes General y Pyme intentando destacar y diferenciar las particularidades, requisitos y bondades de cada uno.

# CAPITULO II



## 2- INTRODUCCIÓN

En este capítulo, se propone realizar una evaluación de Elyon SA, en cuanto a los procedimientos internos, sistema de gestión utilizado, situación económica y financiera que atraviesa actualmente, aspectos legales e impositivos, y particularidades del sector de la construcción. Mediante ello, poder evaluar si la empresa verdaderamente necesita fondos de terceros para afrontar un nuevo proyecto edilicio, así como también si la empresa encuadra patrimonial y legalmente en el Régimen Pyme de emisión de Obligaciones Negociables.

### 2.1- EVALUACIÓN DE LA EMPRESA

#### 2.1.1 PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA

En el año 2004 surgió la empresa Elyon S.A., respaldados por la trayectoria y la ética empresarial del Ingeniero Ernesto Bernardo Teicher y con la energía innovadora del Contador Martín A. Teicher y el Ingeniero Gabriel M. Teicher.

La empresa está conformada por un grupo de personas que brinda servicios inmobiliarios en forma integral. Esto abarca el desarrollo, la construcción y la comercialización, habiendo logrado una fuerte especialización en cada una de estas áreas.

Algunas obras relevantes:

- **HAROLD** - Belgrano 65 – Bº Centro – Sup: 1.200m cub. –
- **HAROLD II** - Caseros Nº 286 – Bº Centro – Sup: 1.700m cub.-
- **HAROLD** -Belgrano Nº 155 – Bº Centro – Sup: 1.800m cub.-
- **HAROLD IV**- Av. Poeta Lugones Nº 142 – Bº Nueva Córdoba Sup: 4.000m cub.
- **HAROLD** - Av. Olmos Nº 112 – Bº Centro – Sup: 900m cub.-
- **Edificios de Departamentos** en calle Duarte Quiroz esq. Santa Cruz – Alberdi. Sup: 1.100 m cub.
- **MINA CLAVERO**- Campillo esq. Urquiza Bº Cofico – Sup: 600 m cub.
- **MINA CLAVERO II**- Caseros Nº 686 Bº Centro. Sup: 1.800 m cub.
- **JERONIMO LUIS DE CABRERA**- J.L. de Cabrera Nº 515 – Bº Centro.
- **ENTRE RIOS** - Entre Ríos Nº 595 – Bº Centro.
- **OMEGA** - López de Vega Nº 747 Bº Alta Córdoba.
- **BRACCO**- Av. Los Granaderos – Bº La France – Córdoba.
- **Edificio de departamentos** Bº Lomas de San Martín – Sup: 800m cub.
- **SANTOS LUGARES** – Provincia de Bs. As. Unión Ferroviaria – Sup: 5000m cub. 25 pisos.
- **Edificio de Departamentos** Gral. Bustos Nº 750 – Bº Cofico – Sup: 1.500m cub.
- **CIUDAD TOLEDO** Stgo. del Estero Nº 38. Bº Centro Sup: 1.500m2 –.
- **ELYON** - Av. Santa Fé Nº 237 Bº Centro – Sup. 1.900m cub. –
- **EYTAN**- Paraná Nº 526 Bº Nueva Córdoba – Sup: 1.900m cub-
- **ORENSE**- Ituzaingó Nº 431 – Bº Nueva Córdoba. -Sup. 2.080m cub.-
- **NATAL**- Ituzaingó Nº 1167/73 Sup: 3330m cub.- Córdoba.
- **RÍOPINTO** -Balcarce Nº 423. Sup. 2.213m cub.- Córdoba
- **RAICES**- Fray León Torres Nº 696 .Sup: 490 m2
- **ISABELLA**- Isabel La Católica Nº 850- Sup. cubierta: 1.735 m2

- **COMPLEJO CASEROS.** Caseros N° 1839 – B° Alberdi. Sup. cubierta: 1.911 m2
- **DUPLEX SAN MARTIN** Constituyente Salguero N° 425 .Sup. cubierta: 392 m2
- **CASSAFOUSTH-** Cassafousth N° 1529 – B° Providencia. Sup. cubierta: 532 m2
- **SAN FERNANDO** – Condominio Privado de viviendas. Belardinelli – Beccar Varela – Chonetton – Alejandro Korn. Sup. cubierta: 8.360 m2.
- **COFICO RESIDENCE.** Bedoya 650 / Lavalleja 1527 – B° Cofico Sup. cubierta: 9.200 m2 c/ subsuelo.
- **KIRIAT.** Aguirre Cámara N° 296 – Esq. Santa Rosa –B° Alto Alberdi Sup. cubierta: 745 m2
- **RAKIA.** Lavalleja 1871- B° Cofico- Sup Cubierta 1910 m2.
- **CARMIEL-** Enfermera Clermont 274. B° Alto Alberdi Sup Cubierta 1468.16m2.

### **2.1.2- ESTRUCTURA DE LA EMPRESA**

La estructura de una organización describe el marco formal o el sistema de comunicación y autoridad de la organización.<sup>12</sup>

#### **Directorio:**

Ing. Gabriel Teicher (Presidente)  
Ing. Ernesto Teicher (Marketing)  
Cr. Martín Teicher (Ventas)

#### **Seguridad e Higiene:**

Ing. Roberto Juan Deibele

#### **Técnica:**

Ing. Daniel Azelart (Gerente Técnico)  
Arq. Lucas Kohan y MMO Gerardo Lucarelli (Proyectos)  
Sr. Antonio Rebaza y Sr. Lucas Van Cauteren (Jefes de Obras)  
Sr. Marcelo Fuentes (Capataz General)

#### **Administración:**

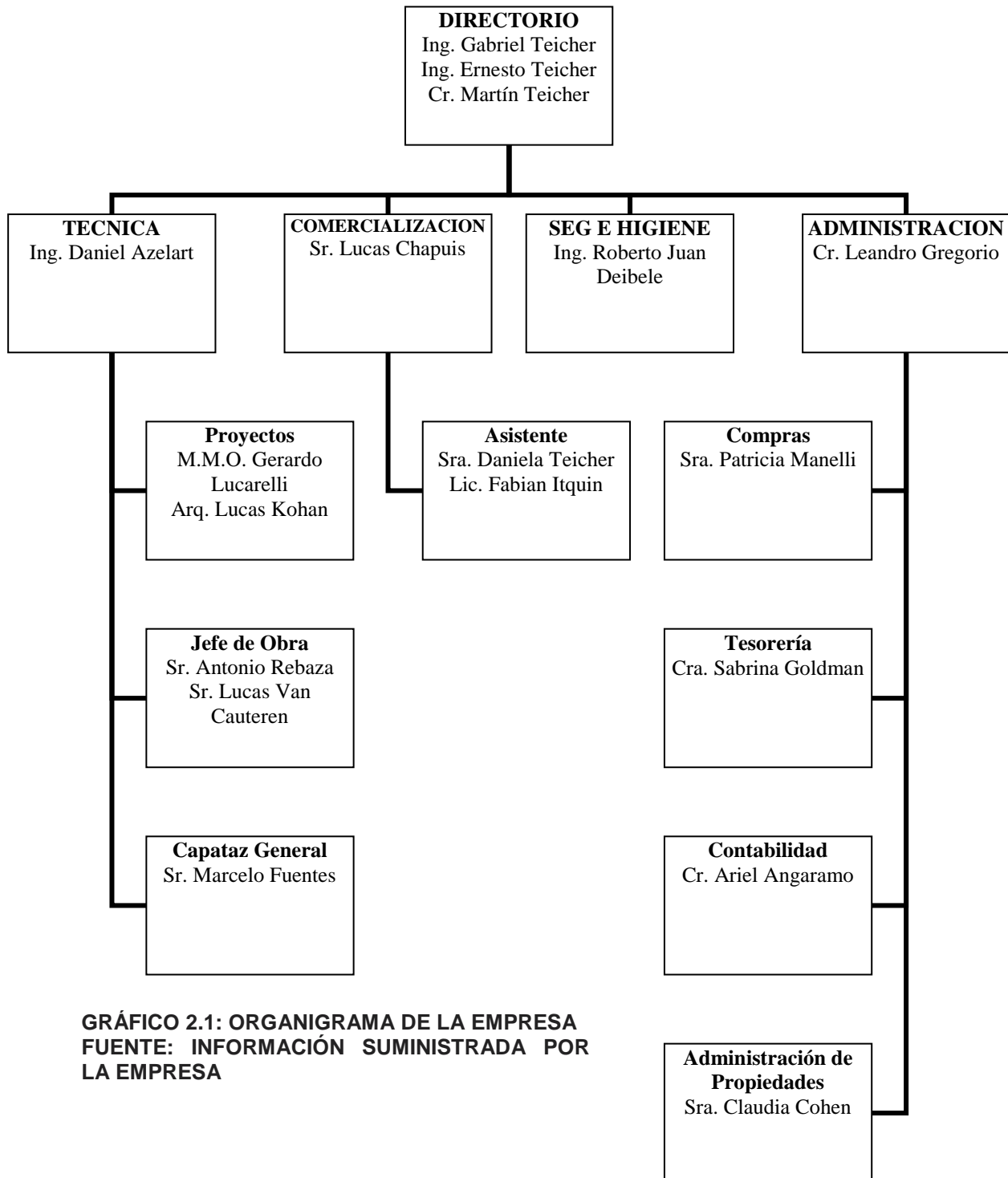
Cr. Leandro Gregorio (Gerente Administrativo)  
Sra. Patricia Manelli (Compras)  
Cra. Sabrina Goldman (Tesorería)  
Cr. Ariel Angaramo (Contabilidad)  
Sra. Claudia Cohen (Administración de Propiedades)

#### **Comercialización:**

Sr. Lucas Chapuis (Gerente Comercial)  
Lic. Fabián Itquin (Marketing)  
Sra. Daniela Teicher (Ventas)

---

<sup>12</sup> Administración, Robbins y Coulter. Editorial Prentice Hall. Edición 8va, 2005  
INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONÁUTICO – AÑO 2013  
CONTADOR PÚBLICO - PROYECTO DE GRADO  
BORZAKIAN DIEGO Y MORENO LEANDRO



**GRÁFICO 2.1: ORGANIGRAMA DE LA EMPRESA**  
FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA

La empresa, según el F931 del mes de Marzo de 2014, cuenta con 47 empleados en relación de dependencia, de los cuales 39 son empleados de obra y técnicos de obra, y 8 empleados administrativos.

### 2.1.3- ANÁLISIS DE SISTEMAS Y PROCESOS

Se define sistema como una serie de partes interrelacionadas e interdependientes, arregladas de manera que produzcan un todo unificado<sup>13</sup>.

En este punto realizaremos una descripción de los distintos sistemas que conforman la empresa, comenzando por el sistema de gestión, entendiendo a este como el vínculo que relaciona a cada una de las áreas que integran este sistema abierto que es la empresa.

#### SISTEMAS DE GESTIÓN



La empresa cuenta con el sistema de gestión Plataforma ERP, un software moderno, que integra y simplifica los procesos, consolida los controles, y posibilita el acceso inmediato a la información clave para la eficiente gestión empresarial. El mismo está hecho para empresas constructoras, lo cual permite ensamblar las tareas operativas de la construcción, con la administración contable y financiera.

Algunas de las características más importantes de dicho sistemas, son:

- Contabilidad Analítica “Item por Obra”: Admite la creación de las diferentes “obras o proyectos de obras” que se estén llevando a cabo, lo que permite determinar costos e ingresos de cada obra en particular, así como también de manera conjunta como empresa.
- Multimoneda: Habilita la utilización de diferentes monedas (pesos, dólares, euros, etc.), lo cual es muy característico del rubro en sí.
- Bienes de Uso y Mantenimiento: El sistema permite mantener en forma muy sencilla los activos fijos de la empresa (herramientas y maquinarias) y mantener el historial de trabajos realizados para su mantenimiento. Esto permite luego tomar decisiones en cuanto a necesidad y conveniencia del re equipamiento
- Seguimiento de Obra: Permite asegurar que toda la gestión se deriva del presupuesto aprobado. Del mismo, surgen las solicitudes de recursos que se convierten en órdenes de abastecimiento y/o requerimientos de compras. Se obtiene control de gestión en unidades físicas y monetarias.
- Gestión de Compras: El sistema permite declarar el requerimiento completo de la obra y avanzar en la gestión de compras con solicitudes de cotización, llamadas telefónicas, comparación de cotizaciones y finalmente asignación de la compra.
- Otras funcionalidades: Se puede acceder al mismo desde cualquier PC con conexión a Internet, ver y realizar operaciones en tiempo real, y auditar todas y cada una de las operaciones realizadas, ya que deja registro de quién la realizó y cuándo.

#### ÁREA TÉCNICA

El Área Técnica, integrada por Ingenieros Civiles y Arquitectos, cumple con las tareas más relevantes de cualquier empresa constructora. Constantemente realizan análisis de factibilidad, sobre terrenos ofrecidos a la empresa, como así también, por

<sup>13</sup> Administración, Robbins y Coulter. Editorial Prentice Hall. Edición 8va, 2005  
INSTITUTO UNIVERSITARIO AERONÁUTICO – AÑO 2013  
CONTADOR PÚBLICO - PROYECTO DE GRADO  
BORZAKIAN DIEGO Y MORENO LEANDRO

evaluación conjunta con el Área de Comercialización, sobre terrenos estratégicamente ubicados y con posibilidades a ser comprados.

Una vez negociados los terrenos, muchos de los cuales son canjeados (entregados a cambio) por unidades departamentales, comienzan con la realización del costeo del proyecto, y su posterior carga en el sistema de gestión Plataforma ERP. En el mismo determinan tipología de la construcción edilicia a realizar, cantidad y tipos de materiales, tiempos de ejecución y procedimientos administrativos relativos a cada etapa de la obra, distribución y superficie de cada unidad departamental, y trámites a realizar en las determinadas reparticiones públicas.

Dicho sistema, permite la división de toda la obra en diferentes etapas de construcción, y dentro de cada una de ellas, determinar cantidades de materiales y horas de mano de obra. Las etapas de obra son:

- *Trabajos Preliminares*: abarca desde el relevamiento del terreno, estudio del suelo y demolición (si es que existe construcción alguna en el terreno adquirido).
- *Fundaciones*: excavación y llenado de cimientos.
- *Estructura*: se arman las columnas (encofrado) y se procede al llenado de losas macizas (pisos) y tanque de agua.
- *Mampostería*: se levantan las paredes laterales con tabique.
- *Revoques Interiores*: azotado sobre muros y cielorraso con revoques.
- *Revoques Exteriores*: azotado sobre muro e impermeabilización del mismo.
- *Cubierta de Techo*: azotado e impermeabilización del techo.
- *Contrapiso y Carpeta*: realización de contrapiso para dar nivel y caídas, y posterior carpeta, para dejar la superficie lista para la colocación del piso.
- *Yeso*: engrosado y enduido de muros interiores, para darle terminación a las paredes.
- *Instalación en Seco*: construcción de muros internos mediante el sistema durlock.
- *Pisos y Zócalos*: colocación de piso en departamentos y palieres, colocación de zócalos y posterior tomado de juntas.
- *Marmolería*: instalación de mesadas y bachas de acero inoxidable en baños.
- *Carpintería Metálica*: colocación de marcos y premarcos de chapa. También abarca la instalación de conductos de ventilación y ventiladores.
- *Carpintería de Aluminio*: fijación de ventanas de aluminio, incluye provisión de vidrios.
- *Carpintería de Madera*: fijación de puertas de madera internas y externas.
- *Carpinterías Menores*: incluye barandas para escaleras y balcones, rejas, tapas de accesos, números y letras en puertas.
- *Instalación Eléctrica*
- *Instalación de Gas*
- *Instalación Sanitaria*: abarca cloacas, desagüe, agua fría y caliente.
- *Instalación Varias*: incluye instalaciones necesarias para la habilitación de Bomberos, telefonía fija, internet y portero eléctrico.
- *Artefactos Sanitarios*: losa sanitaria y grifería.
- *Artefactos de Gas*: calefón, cocina y calefactor.
- *Amoblamiento*: incluye bajo mesada y alacena de cocina, y frente de placard.
- *Ascensor*
- *Pintura*: abarca pintura látex para muros y cielorraso, pintura sintético y antioxido para barandas y rejas, impregnantes y barnices para puertas de maderas, e impermeabilizantes para muros exteriores y cubierta de techo.



- *Ayuda de Gremio*: hace referencia a todas aquellas tareas de terminación menores y limpieza.
- *Entrega*: trabajo en viviendas linderas, decoración y obra de artes.

El contexto inflacionario que atraviesa nuestro país, provoca que dicho costeo sea constantemente modificado por el aumento de precio de los materiales más utilizados, razón por la cual es de extrema importancia realizar compras anticipadas (acopios) de aquellos materiales cuyo impacto es más relevante, como por ejemplo cemento, hierro, artefactos sanitarios, griferías y porcelanatos. Dichas decisiones son tomadas por esta área, y llevadas a cabo por el sector de Compras, cuyas funciones se describirán más adelante. Con respecto al aumento de precio, el costeo preliminar se ajusta teniendo en cuenta el Índice CAC, emitido mensualmente por la Cámara Argentina de la Construcción, y que contempla la variación de precios promedios de los materiales y la mano de obra, de esa actividad.

El Área Técnica, en esta etapa, designa un encargado de obra (arquitecto o maestro mayor de obra con experiencia en la actividad), el cual llevará adelante de ahora en más, todos los trámites pertinentes al inicio de obra:

**1- Informe Técnico o Previa:** Como paso previo a la solicitud de permiso de edificación, se debe presentar un plano de arquitectura denominado Previa; esto es, un Informe técnico para verificar que el proyecto cumpla con la normativa vigente.

La solicitud de Previa se realiza mediante nota con un timbrado, adjuntando plano de arquitectura con certificación catastral. Dicha certificación catastral se realiza en el sector de Catastro de la Municipalidad de Córdoba, allí se verifican designación catastral y medidas de manzana y lote según el croquis de la carátula, ésta parte del trámite no tiene costo alguno.

**2- Declaración Jurada:** Otro paso es el presentar una declaración jurada firmada por Propietario y Profesionales intervinientes, esta nota especifica dirección del inmueble, materiales a emplear en la construcción, profesionales intervinientes, la superficie a edificar y con ello la tasa / alícuota a abonar por Permiso de Edificación, establecida según la ordenanza en vigencia, para este proyecto de más de 4 plantas, corresponde el 1.3% del monto de Obra especificado en la Factura de Honorarios del Colegio respectivo (Ing. Arq. o MMO).

**3- Planos de Arquitectura para aprobar:** Se debe entregar como mínimo 5 juegos de planos de Proyecto con carátula reglamentaria y en uno de ellos c/certificación catastral, algunos juegos se los queda la municipalidad y otros los devuelve con el sello de "Permiso de Edificación".

**4- Documentación del Colegio Profesional:** En la municipalidad de Córdoba se debe presentar la siguiente documentación:

- Plano municipal (Arquitectura) aprobado por el colegio respectivo (Ing., Arq. O MMO).
- Los Contratos entre Profesional y comitente.
- Pago aforo del contrato anteriormente mencionado.
- Pago de las Boletas de caja jubilación para el colegio correspondiente según profesional interviniente.

**5- Pago del Derecho de Edificación o primera cuota:** Se deberá presentar el pago / constancia del pago del derecho de Edificación que correspondiere y que está en función de la Declaración Jurada del punto N° 2.

**6- Declaración Jurada de Medidas de Seguridad:** Otro requisito a cumplimentar es la presentación de la Declaración Jurada de Medidas de Seguridad, la misma establece requisitos mínimos e indispensables a cumplimentar durante la ejecución de la Obra y

es motivo de interés público ya que la misma resguarda la seguridad de las viviendas colindantes y la vereda propiamente dicha.

**7- Permiso de Demolición si se necesitare (o acreditar que el inmueble es baldío):**

Se presenta una planilla donde se solicita la demolición de lo construido en el inmueble si hubiere construcción, puede ser parcial o total, estar afectado a lo que se denomina patrimonio Cultural, en cuyo caso dicho inmueble no puede ser demolido en su totalidad, su fachada, etc.

Adicionalmente si tuviere más de 500 m<sup>2</sup> debe agregarse un trámite paralelo en la Dirección de Urbanismo.

**8- Presentación de expediente ante Bomberos:** Se debe presentar ante la Municipalidad el Comprobante del Inicio de trámite de Bomberos, para el mismo un Ing. Especialista en Higiene y Seguridad "Matriculado", deberá confeccionar y presentar:

Un Proyecto de Autoprotección contra Incendio,

Una copia de planos de: previa municipal, permiso de edificación o plano aprobado por el colegio respectivo.

Una Memoria descriptiva del proyecto a ejecutar.

Pago de Timbrado.

**9- Aprobación de factibilidad de volcamiento de líquidos cloacales:** Otro trámite a presentar es la factibilidad de Conexión de Cloacas a red. Este trámite se realiza en el 7mo piso del Palacio 6 de Julio, en la Dirección de Redes Sanitarias y Gas de la Municipalidad. Para el mismo, se deberá presentar en Mesa de Entradas Generales de la Municipalidad (Entrepiso) la siguiente documentación:

Una nota de "Permiso para la conexión" con timbrado municipal. Firmada por el solicitante, escritura (original y copia) que constate firma y sello del solicitante para verificar identidad.

Un juego de planos de proyecto municipal impresos en color rojo con la certificación catastral, firmados en la primera carátula.

**10- Aprobación de planos de Ascensores:** También se deberá presentar la aprobación del Plano de Proyecto de Ascensores, basada en el plano de Proyecto. El trámite se realiza en el 3º piso de la Municipalidad, Obra Privadas - Ascensores. Para el mismo se deberá presentar una carpeta con:

Nota solicitud de visación, firmada por el propietario y profesionales intervinientes, timbrada y sellada.

Tres copias de Plano de Proyecto de Ascensores en color rojo y Planilla Municipal de cálculo de cantidad de ascensores, firmados y sellados por profesional y titular, con certificación catastral.

**11- Factibilidad de Servicios:** Ante EPEC, Aguas Cordobesas y Distribuidora de Gas del Centro (Ecogas) se deberán gestionar las factibilidades para cada uno de los servicios correspondientes.

**12- Informes necesarios de la direcciones intervinientes si correspondiere:** Dada la ubicación de la obra, la importancia de la misma y también el impacto que tiene, se dispondrá el tratamiento y aprobación de otras reparticiones de la Municipalidad. Como lo son Urbanismo, Uso de Suelo, Obras Viales, etc.

Habiendo dado cumplimiento a todas estas instancias el proyecto debe contar con el Permiso de Edificación, este permiso queda formalizado mediante un sello en planos denominado Plano de Permiso de Edificación, habilitando y sustentando la viabilidad técnica y normativa del proyecto.

Conjuntamente al desarrollo de estos trámites, se comienza a negociar con empresas subcontratadas que realizarán determinadas etapas de la obra, en las cuales son

especializados, fijando tareas a realizar, plazos y formas de pago. Algunas de las habitualidades del sector de la construcción, es el pago a subcontratistas por certificados de avance de obra y la retención de fondos de reparo; en el primero, el encargado de la obra controla semanalmente las tareas realizadas y determina el porcentaje en el que se avanzó sobre el contrato en su totalidad, y en base a ello determina el importe a pagar. En el segundo y sobre este certificado de avance de obra, se determina cierto porcentaje que la empresa le retiene a la empresa subcontratada, como previsión por tareas mal realizadas, pérdidas de materiales e incumplimiento de plazos pactados. Si la empresa subcontratada al finalizar el contrato ha cumplido con lo pactado, se le reintegra el fondo de reparo retenido, caso contrario se negocia si corresponde o no reintegrarlo.

Tanto las empresas subcontratista, como los empleados propios, le comunican al encargado de la obra los materiales que necesitarán y los plazos de entrega, debiendo éste formalizar dicho pedido a través de un “requerimiento de materiales” en el sistema Plataforma ERP, el cual dará aviso a al sector Compras para efectuar la “orden de compra” pertinente cuando sean compras poco significativas o carrera de precios para compras relevantes. Observamos que mucho de los pedidos realizados desde la obra al sector de Compras no son específicamente detallados, remarcando la cantidad de productos con diferentes medidas y calidades que se utilizan, razón por la cual en reiteradas ocasiones la mercadería enviada no es la pedida. Ello ocasiona pérdida de tiempo que en determinadas etapas de obra son esenciales.

El encargado de obra también será quien reciba los materiales y único autorizado a firmar “remitos de recepción” de mercadería a proveedores, los cuales serán enviados semanalmente o quincenalmente a la encargada de Compras para que junto a la “factura de compras” sean despachados a Tesorería para la emisión del pago correspondiente.

### AREA ADMINISTRACIÓN

Ésta Área cuenta con tres sectores fuertemente dependiente uno de otro y encargada de traducir al sistema de gestión Plataforma ERP, todas las operaciones realizadas por la empresa, y brindar información clara y precisa a socios e interesados, para la toma de decisiones.

**-Compras:** como mencionamos con anterioridad, se sirve de los “requerimientos de materiales” emitidos por los encargados de obra, trasformándolos en “ordenes de compras”. Decide sobre la conveniencia de realizar compras directas o presupuestando con diferentes proveedores, dependiendo de los plazos de entregas, de la exclusividad de ciertos materiales (es decir que sólo un proveedor cuenta con determinado producto), de los plazos de pagos y transporte.

Entrevista a proveedores, busca alternativas en cuanto a calidad y precio, y coordina la entrega de los materiales en obra.

También mencionamos, que en conjunto con el Área Técnica, toman la iniciativa en los momentos preliminares al comienzo de la construcción, sobre la factibilidad de compras anticipadas (acopios) de materiales extremadamente sensibles a aumentos de precios (hierro y cemento), dependiendo de la disposición de fondos con los que cuente la empresa. En estos casos, también se encarga de la gestión de los acopios, avisando con cierto tiempo de anticipación a los proveedores, los plazos de entregas y la

contratación de fletes cuando sea necesario, o cuando no esté incluido en el precio de compra.

Recibe los “remitos de recepción” de mercadería de los encargados de obra, y adjunta a la “factura de compras” autorizando el pago de la misma, y enviando dicho legajo al sector de Contabilidad, para que el mismo sea contabilizado.

**-Contabilidad:** se encarga principalmente de la registración contable en el sistema de gestión Plataforma ERP. Entre las tareas a realizar identificamos:

- Contabilizar facturas de compras, controlar legajos emitidos por Compras, y posteriormente autorizar el pago.
- Contabilizar facturas de servicios e impuestos sobre inmuebles.
- Conciliaciones bancarias.
- Confeccionar facturas de ventas, actualizar precios de ventas por el Índice CAC, anteriormente nombrado para efectuar el ajuste de costos, y circularización de nuevos precios a clientes. El motivo de la actualización mensual de precios se da en aquellas ventas, cuyo pago se encuentra financiado en cuotas. En el boleto de compra-venta, cuando la venta es en cuotas, se establece un régimen de actualización mensual, mencionando el valor de la cuota base y el Índice de CAC base. De esta manera cuando se recibe mensualmente un nuevo Índice CAC, el cociente entre éste y el Índice CAC base, resultará la variación mensual de ajuste que se aplicará sobre el valor de cuota base, en símbolos:

$$\text{Valor de Cuota Actual} = \frac{\text{Índice CAC Actual}}{\text{Índice CAC Base}} \times \text{Valor de Cuota Base}$$

- Realizar liquidaciones impositivas, en los tres niveles, nacional (IVA, Retención de Ganancias, Impuesto a las Ganancias), provincial (Impuesto a los Ingresos Brutos) y municipal (Contribución sobre la actividad comercial, industrial y de servicios).
- Confeccionar presentaciones de flujo de efectivo de cada una de las obras, y de la empresa en conjunto, para ser presentadas mensualmente a los socios.
- Controlar todas las registraciones contables efectuadas por Compras (gestión de acopios) y Tesorería (ordenes de pagos a proveedores, ordenes de pago de impuestos, retiros y aportes de socios, fondos fijos de encargados de obras, ordenes de pagos de sueldos, recibos de cobranzas, gestión de cheques en cartera).
- Coordinar y supervisar que la información contable procesada en el sistema de gestión Plataforma ERP por los diferentes sectores del Área Administrativa, se encuentre debidamente respaldada por la documentación pertinente.
- Autorizar depósito en cuentas corrientes bancarias y pago de sueldos a empleados.
- Autorizar solicitudes de fondos para cubrir gastos internos de la empresa.
- Confeccionar los certificados de retenciones del impuesto a las ganancias, solicitados por proveedores.
- Realizar arqueos físicos en el sector de Tesorería de dinero en efectivo, divisas, cheques de terceros, chequeras y documentos a cobrar.

Observamos que quien se encuentra en este sector, también se encuentra abocado a múltiples tareas de Tesorería, lo cual ocasiona atrasos en las funciones del sector,

sobre todo en tareas tan sensibles como la actualización de los precios de ventas y valores cuotas, y posterior aviso a los clientes.

**-Tesorería:** se encarga de gestionar y coordinar todos los movimientos de fondos de la empresa:

- Elaborar los informes diarios sobre el estado de posición financiera de las cuentas bancarias y de los flujos de caja, y posterior comunicación a la gerencia de área.
- Recibir facturas a pagar autorizadas, aprobadas y contabilizadas.
- Confeccionar órdenes de pago y cheques, a proveedores y empresas subcontratistas, y notificación a los mismos.
- Gestionar pagos de impuestos, servicios y otros, a través de cadeterías y home banking.
- Verificar movimientos bancarios: debitos de cheques, acreditaciones realizadas por clientes, gastos bancarios y depósitos en efectivo y cheques.
- Comunicar horas trabajadas y novedades de empleados en relación de dependencia, a estudio contable que liquida haberes y confecciona recibos de sueldos.
- Gestionar cobranzas a clientes.

Además de las tareas de comunicación de horas trabajadas y novedades de empleados propios al estudio contable que realiza las liquidaciones de haberes y confección de recibos de sueldos, también se encarga de verificar y controlar que el personal de las empresas subcontratadas se encuentren debidamente registrados, cuenten con seguros de vida, desarrollen las tareas del programa de higiene y seguridad dotado por la empresa, y cumplan con demás disposiciones laborales vigentes.

**-Administración de Propiedades:** esta sub-área gestiona la administración de propiedades, alquilando las unidades habitacionales que en el momento del final de obra se encuentran sin vender y aptos para su uso. En estos casos, al momento de la venta, se le aclara al comprador la situación de que la unidad a comprar tiene un contrato de alquiler vigente, haciéndose acreedor desde ese momento de la renta del mismo.

### AREA COMERCIALIZACIÓN

El Área Comercial, cuya labor comienza antes de que se proyecte una nueva obra, pero que su principal función es la búsqueda de clientes para cada proyecto en particular.

En un primer momento, realizan evaluaciones sobre terrenos con posibilidad a ser negociados, determinando en conjunto con el Área Técnica, el tipo de construcción edilicia a realizar y la clientela a quien va dirigido el mismo. Interviene en la negociación de los mismos.

Una vez terminados, es el área encargada de ofrecer el producto terminado a clientes que ya compraron alguna vez en otros emprendimientos de la empresa, en primera instancia, y luego a negocios inmobiliarios que ofrecen clientes interesados. También

se ofrecen a través de los medios tradicionales como publicaciones en diarios (La Voz del Interior) y en página web especializada en la venta de unidades departamentales (elinmobiliario.com).

En cuantos a la publicidad masiva, sólo contratan a empresas como Braver, que hacen los cerramientos de obra (se realiza un cercado perimetral, de considerable altura y con puerta para el ingreso de materiales y obreros) con publicidad de la empresa.

Cuando se concreta la venta, formalizan la misma a través de Boletos de Compra Venta, cuando la misma es “Compra en Pozo”, y de la Escritura, cuando se vende un departamento o local completamente terminado.

El primero de los casos, es la compra que realizan generalmente inversionistas, que pagan la unidad departamental a un precio menor que una terminada, con un plazo considerable para que el mismo esté construido, y con sanciones previstas en caso de que la empresa constructora no cumpla con la “obligación de hacer” que impone el Boleto de Compra-Venta. Éste tipo de ventas, le permiten a la empresa constructora hacerse de fondos en las primeras etapas de construcción. (Ver Anexo I – Boleto de Compra Venta)

El segundo de los casos, es la compra de la unidad departamental en sí, la cual está completamente construida y con todos los servicios en funcionamiento. La misma se formaliza a través de la Escritura, realizada por la escribanía de confianza de la empresa constructora, e incluye gastos de Escrituración y de Reglamento de Copropiedad y Subdivisión.

El escribano confeccionará dos escrituras públicas que presentará en el Registro General de Propiedad de la Provincia para su inscripción, una para el reglamento de copropiedad y administración, que básicamente regulará condiciones de convivencia y administración del edificio, y la restante denominada “primer testimonio”, que dará origen a un nuevo número de matrícula por cada unidad, el que estará compuesto por el número de la matrícula original al que se adosará una barra invertida y el numero de PH asignado por Catastro Municipal, que asignará la titularidad de cada unidad a su comprador o en su defecto la empresa.

Es importante destacar que el nuevo número de matrícula asignado a cada unidad del edificio será conocido una vez que el Registro General de Propiedad de la Provincia inscriba las escrituras presentadas por el Escribano, por tal motivo y hasta tanto culmine el trámite de inscripción, éste otorgará una copia simple certificada a cada comprador o en su defecto a la empresa.

Posteriormente, también realizan tareas de Postventa cuando estas son requeridas por el cliente, en cuanto a modificaciones y arreglos pedidos por el cliente y fijados en el instrumento de compra, así como también por arreglos por eventuales desperfectos. En cuanto a estos últimos existen innumerables fallos judiciales y jurisprudencia, en cuanto a la responsabilidad de la empresa constructora. La ley 17.711 introdujo el artículo 1646 del Código Civil, reemplazando el antiguo texto de Vélez Sársfield con el siguiente: *“Tratándose de edificios u obras en inmuebles destinados a larga duración, recibidos por el que los encargó, el constructor es responsable por su ruina total o parcial, si esta procede de vicio de construcción o de vicio de suelo o de mala calidad de los materiales, haya o no el constructor proveído éstos o hecho la obra en terreno del locatario.”* Para que sea aplicable la responsabilidad, deberá producirse la ruina dentro los diez años de recibida la obra y el plazo de prescripción de la acción será de un año a contar del tiempo en que se produjo aquella. Si los vicios son evidentes, quedan purgados con la recepción de la obra y si los vicios son ocultos, responde el constructor siempre que se cumpla con el procedimiento de denuncia dentro de los 60

días de conocidos, salvo que sean de tal gravedad que ocasionen, o necesariamente vayan a ocasionar, la ruina total o parcial, en cuyo caso, aunque el vicio no haya sido denunciado en término, responderá el responsable según el artículo 1646 del Código Civil.

### AREA SEGURIDAD E HIGIENE

Esta Área se encarga principalmente de instruir al grupo de trabajo en cuanto a medidas de higiene y seguridad, con el fin de anticipar y prevenir accidentes asociados a las tareas habituales de los empleados de la empresa. Si bien resulta importante en la prevención de riesgos contingentes, no se trata de un Área de relevancia en cuanto al trabajo en cuestión, por lo que no ampliaremos detalles de la misma.

#### 2.1.4- VISIÓN, MISIÓN Y OBJETIVO

**VISIÓN:** La visión de Elyon SA es convertirse en una empresa desarrollista eficaz y eficiente, generando un equipo de trabajo formado por excelentes profesionales, técnicos y personal obrero de una gran distinción en lo que respecta a la construcción, y así convertirse en un referente local, por medio de la responsabilidad, cumpliendo a tiempo con todos y cada uno de los proyectos, logrando que todo el personal se sienta motivado y orgulloso de pertenecer a la empresa, fomentando el control y la calidad, buscando siempre dar más de si mismos y con esto lograr la satisfacción del cliente.

- **MISIÓN:** La misión que se ha determinado para esta empresa desarrollista es satisfacer las necesidades de los clientes con construcciones innovadoras y a precios competitivos, excediendo sus expectativas y proporcionándoles servicios integrados en el diseño, desarrollo y construcción, utilizando tecnología de punta, materiales contemporáneos y sistemas constructivos innovadores, para que el usuario obtenga el mejor provecho en su inversión.
- **OBJETIVOS:** El objetivo de la empresa, además de obtener ganancias y lograr el crecimiento de la empresa, consiste en consolidarse en el mercado inmobiliario de la ciudad de Córdoba, a través de alianzas estratégicas con grupos inversores y entidades financieras que le brinden una base importante para un crecimiento sustentable y sostenido en el tiempo, más allá de la dinámica propia del sector. Así como también realizar obras innovadoras y de calidad.

#### 2.1.5- ANÁLISIS FODA

**FORTALEZAS:** puntos fuertes que han favorecido la consecución de los objetivos marcados.

- Experiencia de los profesionales dueños de la empresa, con más de 30 años en la construcción, con más de 60.000 m<sup>2</sup> cubiertos en más de 30 edificios realizados.
- Profesionales, técnicos y personal obrero de una gran distinción en los que respecta a la construcción.
- Actividad integral, que abarca desde el desarrollo del proyecto, la construcción y la venta llave en manos.
- Capacita de forma constante a todos los trabajadores.
- Los proyectos cumplen con los estándares de calidad y plazos fijados.

- Relación precio-calidad de sus productos, haciéndolos atractivos para inversionistas y usuarios finales.
- La empresa cumple con todas sus obligaciones y pagos.
- Disponibilidad de herramientas y equipos.
- Antecedentes de obras realizadas por la empresa.

**OPORTUNIDADES:** aspectos del entorno que han podido favorecer la ejecución del proyecto y la mejora de sus resultados.

- Recuperación del interés en invertir en la construcción como forma de ahorro.
- Importante déficit habitacional.

**DEBILIDADES:** puntos débiles que han podido limitar o reducir la capacidad de desarrollo del proyecto.

- No cuentan con un sistema de publicidad masivo como otras importantes empresas del rubro.
- No existe un seguimiento de servicio para confirmar el buen desempeño de la obra y los resultados que trajo el trabajo en la misma.
- Escaso personal administrativo, con tareas superpuestas.

**AMENAZAS:** aspectos del entorno que han podido dificultar la ejecución del proyecto o reducir sus resultados.

- Incursión de nuevas constructoras en el ramo y en concursos de proyectos, así como alguna estrategia de unión en algunos competidores para crecer y ser más fuertes.
- Aumento de la autoconstrucción como respuesta a la falta de soluciones accesibles para el segmento de menores recursos.
- Falta de estabilidad de precios (inflación).
- Excesiva burocracia provincial y municipal.

### **2.1.6- LAS 5 FUERZAS DE MICHAEL PORTER**

*“Un enfoque muy popular para la planificación de la estrategia corporativa ha sido el propuesto en 1980 por Michael E. Porter, quien argumenta que existen cinco fuerzas que determinan las consecuencias de rentabilidad a largo plazo en un mercado o de algún segmento de éste.”<sup>14</sup>*

En este apartado trataremos de identificar en nuestro proyecto cada una de estas cinco fuerzas con la finalidad de evaluar los objetivos y los recursos que se asignarán a dicho proyecto.

1. **Compradores o consumidores de un producto:** los clientes a los que van dirigidas la mayoría de las construcciones realizadas por la empresa son variados, pero identificamos al segmento de clase media como el de mayor interés y al que se suman sectores de mayores ingresos que compran departamentos a modo de ahorro o como inversión. Como mencionamos anteriormente, nuestro país atraviesa por una grave crisis habitacional, y Córdoba no está exenta a esta situación. Pese a que existen opciones de crédito

<sup>14</sup> Barrionuevo, Susana B. Guía de Estudio de Administración. IUA. Edición, Noviembre de 2000.



hipotecario, como Pro.cre.ar. (Programa de Crédito Nacional) o “Tu Casa” (Banco de la Pcia. de Córdoba) no aplican para la compra de unidades en construcción en edificios.

2. **Competidores actuales en el sector:** en la actualidad existen un número considerablemente grande para la provincia, de empresas constructoras/desarrollistas, muchas con diferentes objetivos, dirigidas a distintos sectores de la sociedad, muchas de las cuales tercerizan ciertas actividades, otras que trabajan con el sector público o en convenio con empresas financieras, pero también es cierto que en los últimos años, como consecuencia de una disminución en los niveles de rentabilidad, han salido del mercado particulares que circunstancialmente incursionaron en el negocio. Entre sus competidores podemos destacar:



Novillo & Asociados  
S. R. L. Empresa Constructora



3. **Competidores potenciales:** para este tipo de actividad las barreras de entrada son muy altas en cuanto al nivel de inversión a realizar, para contar con maquinarias y herramientas aptas para el proceso de la construcción, instalaciones para el resguardo de las mismas, oficinas, y también profesionales de prestigio y confianza, y mano de obra especializada. Por este motivo la amenaza de ingreso de nuevos competidores es baja.
4. **Proveedores:** la empresa cuenta con una gran cantidad de proveedores, los cuales le suministran los distintos y variados materiales de construcción y demás

necesarios. Con la mayoría de ellos, la empresa ya viene realizando negocios desde hace varios años, y la elección de cada una de ellas en los rubros en los que coinciden depende de los precios, las formas y tiempo de pago, y por supuesto la disponibilidad. En el sector de la construcción, a las empresas no les es difícil cambiar de proveedor, ya que no se encuentran atadas a ellos, y además los mismos no pueden abastecer la totalidad de insumos necesarios para la construcción de una obra, ya que generalmente cada proveedor se especializa en algún rubro en particular. Entre los proveedores más importantes tenemos:

- \*Ferrocons (accesorios para la instalación de agua y gas, porcelanatos y revestimientos, pegamentos, sanitarios y griferías, cementos)
- \*Hormiblock (bloques, hormigón armado, rellenos y morteros)
- \*Contigiani y Cia SC: (porcelanatos, cerámicos, revestimientos y durlock)
- \*Ama Hogar (calefactores, calefones, campanas de cocina)
- \*Peusso (materiales electricidad e iluminación)
- \*Pinturas Losio (látex exteriores e interiores, esmaltes sintéticos e impregnantes para maderas)
- \*Lekons (instalaciones, sanitarios y griferías)
- \*Distribuidora Colón (hierros, sanitarios y cerámicos)
- \*Ladrillos Merlino (áridos, cementos, cales, ladrillos comunes y cerámicos, bloques de hormigón, hierro, cerámicos y porcelanatos, amoblamiento de cocina y sanitarios)
- \*Ascensores Servas (ascensores)
- \*Casa Rayo (electricidad e iluminación)
- \*Darsie y Cia (instalaciones, pisos y revestimientos, materiales de construcción y sanitarios)

5. **Productos sustitutos:** los productos sustitutos que podemos encontrar son casas prefabricadas, viviendas de planes nacionales o provinciales, viviendas construidas a gusto del cliente; pero para la empresa no son significativos, ya que se desenvuelve en otro sector de la construcción de viviendas y no son de alta importancia para los propósitos de la organización.

## 2.2- ANÁLISIS LEGAL

En este apartado trabajaremos sobre los estatutos de la sociedad y actas de elección de autoridades y aprobación de balances, la intención es determinar si la firma se encuentra regularmente constituida, bajo qué tipo societario, definir el objeto social, relevar la existencia y conformación de los órganos de dirección, administración y control.

DOCUMENTACIÓN ANALIZADA	FECHA
ACTA CONSTITUTIVA / ESTATUTO SOCIAL	02/03/2005
RESOLUCIÓN N° 1231/2005 - B	17/10/2005(1)
ACTA DE ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS N° 6 y 7	29/04/2011 04/01/2012

**GRÁFICO 2.2: ANÁLISIS DE DOCUMENTACIÓN ESTATUTARIA**  
**FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA**

<b>DENOMINACIÓN</b>	ELYON S.A.
<b>TIPO DE SOCIEDAD</b>	Sociedad de Anónima.
<b>DOMICILIO SOCIAL</b>	Ciudad de Córdoba.
<b>PLAZO DE DURACIÓN (INCLUIDA LA ÚLTIMA PRÓRROGA)</b>	99 años contados a partir de la fecha de la inscripción en el Registro Público de Comercio, esto es el día 17/10/2005.
<b>OBJETO SOCIAL</b>	<p>1) <b>INMOBILIARIA:</b> Compra, venta, permuta, alquiler, arrendamiento de propiedades inmuebles, inclusive las comprendidas bajo el régimen de propiedad horizontal, así como también toda clase de operaciones inmobiliarias, incluyendo fraccionamiento y posterior loteo de tierras y parcelas destinadas a vivienda, etc. Pudiendo tomar para la venta o comercialización operaciones de terceros y administrar propiedades propias y de terceros.</p> <p>2) <b>CONSTRUCTORA:</b> Construcción y ejecución de obras de ingeniería y arquitectura. Estudio, proyecto, dirección ejecutiva y ejecución de obras de ingeniería y/o arquitectura. Realizar negocios relacionados con la construcción de todo tipos de obras, públicas o privadas, etc.</p> <p>3) <b>FINANCIERA:</b> Podrá realizar aportes de capital para operaciones realizadas o a realizarse, efectuar operaciones financieras en general y en todas sus formas, con exclusión de las previstas en la Ley de Entidades Financieras, otorgar préstamos, hipotecarios y de crédito en general, con o sin garantías, podrá participar de otras empresas o asociaciones empresarias o comerciales, vender y comprar títulos, acciones y toda clase de valores mobiliarios o papeles de crédito; también podrá realizar operaciones de comercio exterior.</p> <p>4) <b>MANDATO Y GESTION DE NEGOCIOS:</b> Podrá realizar representaciones, mandatos, agencia, consignaciones, comisiones, gestión de negocios, administración de bienes y licenciataria, administración y comercialización de patentes y modelos industriales, marcas, franquicias, etc.</p>

	5) TRANSPORTE: Efectuar el transporte de cualquier producto, dentro y fuera del país, de productos propios o de terceros.  6) ACTIVIDADES EN GENERAL: La sociedad tiene capacidad jurídica para adquirir derechos y contraer obligaciones.
<b>ACCIONISTAS</b>	Gabriel Moisés Teicher, Ernesto Bernardo Teicher y Martín Ariel Teicher, todos con participación en partes iguales.
<b>REPRESENTACIÓN LEGAL</b>	A cargo del Presidente del Directorio.
<b>ACTUALES ADMINISTRADORES</b>	Director Titular y Presidente: Gabriel Moisés Teicher Director Suplente : Ernesto Bernardo Teicher (3)
<b>MODALIDAD O USO DE LA FIRMA SOCIAL</b>	Individual del Presidente.
<b>PLAZO DE DURACIÓN</b>	Tres ejercicios.
<b>CIERRE DEL EJERCICIO</b>	31 de Diciembre de cada año.
<b>VENCIMIENTO DEL MANDATO</b>	31/12/2014 (4)
<b>INSCRIPCIÓN DE ESTATUTOS</b>	En el Registro Público de Comercio, bajo el N° 5066 - A, de fecha 17/10/2005.
<b>SINDICATURA</b>	Prescinde de Sindicatura (5)

**GRÁFICO 2.3: ASPECTOS LEGALES DE ELYON SA**  
**FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA**

(1) El contrato constitutivo o modificatorio se inscriben en el Registro Público de Comercio del domicilio social – Art. N° 5 de la Ley 19.550. La sociedad solo se considera regularmente constituida con su inscripción en el Registro Público de Comercio – Art. N° 7 de la Ley 19.550. (Ver Anexo II – Estatuto Elyon SA)

(2) Conforme lo establece el Art. N° 60 de la Ley N° 19.550 la designación o cesación de los administradores debe ser inscripta en los registros correspondientes, e incorporada al respectivo legajo de la sociedad. La falta de inscripción hace aplicable el artículo N° 12, el cual establece que las modificaciones no inscriptas regularmente obligan a los socios, son inoponibles a los terceros. (Ver Anexo III – Designación de Autoridades Elyon SA)

(3) La administración debe estar a cargo de uno o más Directores Art. N° 255 de la Ley 19550, adicionalmente el Art. N° 258 de la misma Ley establece la posibilidad de elección de Directores suplentes para subsanar la falta de los Directores por cualquier causa, esta previsión es obligatoria en las sociedades que prescinden de sindicatura.

(4) Las sociedades anónimas tienen un plazo de cuatro meses posteriores al cierre del ejercicio para convocar a asamblea y designar los miembros del Directorio, hasta tanto se lleve a cabo la misma, los Directores permanecen en sus cargos - Art. N° 234 de la Ley 19.550.

(5) La sociedad ha prescindido de la sindicatura de acuerdo a lo establecido por el Art. N° 284 de la Ley 19550.

### 2.3- ANÁLISIS PATRIMONIAL, ECONÓMICO Y FINANCIERO

A través de una presentación resumida de los Estados Contables, más concretamente del Estado de Situación Patrimonial, el Estado de Evolución del Patrimonio Neto y Estado de Resultados (Ver Anexo IV – Balance Elyon 2012), trabajaremos con distintos indicadores y cálculos que nos permitan realizar un acabado análisis de la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa.

- Análisis Patrimonial: Tiene por finalidad estudiar la estructura y la composición del activo y del pasivo, la relación entre las distintas masas patrimoniales y el equilibrio financiero de la empresa.

- Análisis Financiero: Pretende conocer la solvencia y liquidez de sus estados contables, es decir, la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones a corto y a largo plazo.

- Análisis Económico: Estudia los resultados de la empresa a partir del resultado del ejercicio para obtener una visión conjunta de la rentabilidad, la productividad, el crecimiento de la empresa y sus expectativas de futuro.

Estado de Situación Patrimonial(en miles de \$)					
RUBROS / FECHAS	31/12/2011	%PR	31/12/2012	%PR	%VA
Caja y Bancos	40	1%	139	3%	247%
Créditos por Ventas	1388	40%			-100%
Bienes de Cambio	1832	53%	4002	73%	118%
Créditos Fiscales	207	6%	171	3%	-17%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>3467</b>	<b>100%</b>	<b>4312</b>	<b>78%</b>	<b>24%</b>
Bienes de Uso	15	0%	4	0%	-73%
Bienes de Cambio			1200	22%	.-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>15</b>	<b>0%</b>	<b>1204</b>	<b>22%</b>	<b>7731%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>3482</b>	<b>100%</b>	<b>5516</b>	<b>100%</b>	<b>58%</b>
Deudas Comerciales	887	25%	1634	30%	84%
Deudas Bancarias	1071	31%	703	13%	-34%
Fiscales y Previsionales	355	10%	593	11%	67%
Otras Deudas	151	4%	481	9%	219%
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>2464</b>	<b>71%</b>	<b>3411</b>	<b>62%</b>	<b>38%</b>
Otras (anticipo de clientes)			1372	25%	.-
<b>TOTAL PASIVO NO CTE.</b>			<b>1372</b>	<b>25%</b>	<b>.-</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2464</b>	<b>71%</b>	<b>4784</b>	<b>87%</b>	<b>94%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>1018</b>	<b>29%</b>	<b>732</b>	<b>13%</b>	<b>-28%</b>

**GRÁFICO 2.4: ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL DE ELYON SA 2011/2012**  
**FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA**

Estado de Evolución del Patrimonio Neto(en miles de \$)			
	31/12/2011	31/12/2012	%VA
Patrimonio Neto Inicial	847	1.017	20%
Resultado del Ejercicio	350	166	-53%
Distrib. de Dividendos/Honorarios	-180	-450	150%
Aportes de Capital			.-
Otros Ajustes al Patrimonio			.-
Patrimonio Neto Final	1.017	733	-28%

**GRÁFICO 2.5: ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO DE ELYON SA 2011/2012**  
 FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA

Estados de Resultados (en miles de \$)					
RUBROS / FECHAS	31/12/2011	%PR	31/12/2012	%PR	%VA
VENTAS	6.951	100%	3.180	100%	-54%
Costos de Ventas	-5.477	79%	-2.039	64%	-63%
Resultado Bruto	1.474	21%	1.141	36%	-23%
Gastos de Admin. y Comerc.	-1.016	15%	-864	27%	-15%
Resultado Operativo	458	7%	277	9%	-40%
Ingresos por Servicios	62	1%	69	2%	10%
Result. antes de Imp.	520	7%	346	11%	-34%
Impuesto a las Ganancias	-170	2%	-180	6%	6%
Resultado Neto	350	5%	166	5%	-53%

**GRÁFICO 2.6: ESTADO DE RESULTADOS DE ELYON SA 2011/2012**  
 FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA

Datos Adicionales (en miles de \$)					
RUBROS / FECHAS	31/12/2011	%PR	31/12/2012	%PR	%VA
Gastos No Erogables	3	0%	3	0%	0%
Gastos Financieros	201	3%	151	-5%	-25%

**GRÁFICO 2.7: DATOS ADICIONALES DEL ESTADO DE RESULTADOS DE ELYON SA 2011/2012**  
 FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA

**ANÁLISIS PATRIMONIAL****2.3.1- Razón de Solvencia y Endeudamiento**

Permiten determinar la capacidad de la firma para cancelar todos sus compromisos.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Solvencia} &= \text{Patrimonio Neto} / \text{Pasivo} \\ &= 732 / 4.784 \\ &= 0.15\end{aligned}$$

Cuanto más alto es más solvente se presume el emisor de los Estados Contables.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Endeudamiento} &= \text{Pasivo} / \text{Patrimonio Neto} \\ &= 4.784 / 732 \\ &= 6.54\end{aligned}$$

Cuanto bajo es más solvente se presume el emisor de los Estados Contables.

**2.3.2- Razón de Liquidez**

Muestra la capacidad de pago de una firma en el corto plazo.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Liquidez} &= \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente} \\ &= 4.312 / 3.411 \\ &= 1.26\end{aligned}$$

Se suele estimar que cuando la razón es igual o superior a 2 es un ratio que aporta tranquilidad sobre la capacidad de pago de la firma, debiendo ser como mínimo igual a 1, la porción que exceda este piso es indicador de mayor fondo de maniobra o capital de trabajo.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Liquidez Ácida} &= (\text{Activo Corriente} - \text{Bs. de Cambio}) / \text{Pasivo Cte.} \\ &= (4.312 - 4.002) / 3.411 \\ &= 0.09\end{aligned}$$

Se estima que cuando la razón es igual o superior a 1 es un ratio que aporta tranquilidad sobre la capacidad de pago de la firma.

**2.3.3- Capital de Trabajo**

Indica si la firma cuenta con capacidad o capacidad de generación de fondos para afrontar deudas de corto plazo

$$\begin{aligned}\text{Capital de Trabajo} &= \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente} \\ &= 4.312 - 3.411 \\ &= 901\end{aligned}$$

**2.3.4- Razón de Inmovilización**

Permite definir cual es la proporción del Activo que se encuentra en estado de indisponibilidad para cancelar deudas.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Inmovilización} &= \text{Activo no Corriente} / \text{Activo} \\ &= 1.204 / 5.516 \\ &= 0.22\end{aligned}$$

Cuanto más alto es el resultado, mayor es el activo inmovilizado para cancelar deudas.

### **2.3.5- Razón de Financiación de la Inversión Inmovilizada**

Mide la capacidad del Patrimonio para financiar el Activo no Corriente.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Financiación de} &= \text{PN} / \text{Activo no Corriente} \\ \text{la Inversión Inmovilizada} & \\ &= 733 / 1.204 \\ &= 0.61\end{aligned}$$

Si es igual o mayor a 1 el Patrimonio Neto es suficiente para financiar el Activo no Corriente.

### **2.3.6- Razón de Rotación de Bienes de Cambio**

Indica el plazo de conversión de las existencias en Bienes de Cambio a Cuentas a Cobrar o Disponibilidades, cuanto menor es mayor es el nivel de rotación y la capacidad de generar recursos corrientes.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Rotación} &= (365 \times \text{Bienes de Cambio}) / \text{Costo de Venta} \\ \text{de Bienes de Cambio} & \\ &= (365 \times 4.002) / 2.039 \\ &= 716.4 \approx 717 \text{ días}\end{aligned}$$

### **2.3.7- Razón de Rotación de Pasivo Corriente**

Indica el plazo aproximado en que rota el Pasivo Corriente, cuanto mayor es más bajo es el nivel de rotación y mayores los plazos de cancelación.

$$\begin{aligned}\text{Razón de Rotación} &= (365 \times \text{Pasivo Corriente}) / \text{Flujo de Compras} \\ \text{de Pasivo Corriente} & \\ &= (365 \times 3.411) / 5.409(*) \\ &= 230,17 \approx 231 \text{ días}\end{aligned}$$

(\*) Anexo IV de EECC.

## **ANÁLISIS ECONÓMICO**

### **2.3.8- Razón de Rentabilidad de los Accionistas**

Determina la rentabilidad obtenida por cada peso de patrimonio invertido, es un indicador relevante a la hora de evaluar la gestión de los administradores de la firma.

$$\begin{aligned}\text{Rentabilidad de los Accionistas} &= \text{Resultado del Ejercicio} / \text{Patrimonio Neto} \\ &= 166 / 733 \\ &= 0.226 \approx 22.6\%\end{aligned}$$

### **2.3.9- Razón de Rentabilidad del Activo**

Permite determinar la rentabilidad obtenida por cada peso de Activo afectado al negocio.

$$\begin{aligned}\text{Rentabilidad de} &= \text{Resultado del Ejercicio (antes de Impuestos)} / \text{Activo} \\ \text{los Accionistas} &= 346 / 5.516\end{aligned}$$



$$= 0.06 \approx 6\%$$

### **2.3.10- Razón de Apalancamiento o Efecto Palanca**

Esta razón permite analizar si es conveniente utilizar capital propio o ajeno, es decir si conviene invertir capital de la firma o de los socios o tomar deudas con terceros con su correspondiente carga financiera.

$$\begin{aligned} \text{Razón de Apalancamiento} &= \frac{\text{Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto}}{\frac{\text{Resultado del Ejercicio} + \text{Costo Financiero (*)}}{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo No Corriente}}} \\ &= \frac{166/733}{\frac{166 + 151}{733 + 1372}} \\ &= 1,46 \end{aligned}$$

Si es igual a 1 es indiferente que la empresa se financie con capital propio o se endeude, si es mayor a 1 conviene que la empresa tome endeudamiento con terceros y si es menor que 1 no le conviene tomar deuda con terceros.

(\*) En nuestro análisis y ante la imposibilidad de diferenciar en los EECC el costo financiero asociado a deudas de corto o largo plazo, se optó por tomar el criterio más pesimista usando el total de intereses abonados por la firma en el ejercicio.

### **2.3.11- Razón de Costo de Ventas**

Indica la proporción de las ventas que queda disponible para absorber gastos y obtener ganancia, cuanto mayor es este cociente menor es el margen disponible para absorción de gastos y obtención de utilidades.

$$\begin{aligned} \text{Razón de Costo de Ventas} &= \text{Costo de Venta} / \text{Ventas} \\ &= 2.039 / 3.180 \\ &= 0.642 \approx 64.2\% \end{aligned}$$

### **2.3.12- Razón de Ganancia Bruta**

Establece la proporción de las ventas que queda disponible para absorber gastos y obtener ganancia, cuanto más alto sea mayor es el margen disponible para absorción de gastos y obtención de utilidades.

$$\begin{aligned} \text{Razón de Ganancia Bruta} &= \text{Ganancia Bruta} / \text{Ventas} \\ &= 1.141 / 3.180 \\ &= 0.3588 \approx 35,88\% \end{aligned}$$

### **2.3.13- Razón de Ganancia Neta**

Establece la proporción de utilidad final que aporta cada peso vendido durante el ejercicio, cuanto más alto sea mayor será el margen de utilidades a por cada peso vendido.

$$\text{Razón de Ganancia Neta} = \text{Ganancia Neta} / \text{Ventas}$$

$$= 166 / 3.180$$
$$= 0.052 \approx 5.20\%$$

### **ANÁLISIS FINANCIERO**

#### **2.3.14- EBITDA**

El EBITDA es un indicador financiero cuyas siglas provienen del inglés -Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization - y significa beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

Se calcula a partir del resultado final de explotación de una empresa (se excluyen resultados extraordinarios), sin incorporar los gastos por intereses o impuestos, ni las disminuciones de valor por depreciaciones o amortizaciones, para mostrar el resultado puro de la empresa. Por lo tanto, los elementos financieros (intereses), tributarios (impuestos) y los no erogables (Amortizaciones y Depreciaciones), deben quedar fuera de este indicador. El objetivo del Ebitda es obtener un indicador de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo de su negocio.

EBITDA = Resultado del Ejercicio – Otros ingresos +Intereses +Impuestos + Amortizaciones

$$= 166 - 69 + 151+180 + 3$$
$$= 431^*$$

(\*)Expresado en miles de pesos.

#### **2.3.15- Análisis Global de Elyon SA**

Del análisis de los estados contables de fecha de cierre 31/12/12 con dictamen favorable sin salvedades, podemos destacar lo siguiente:

- Descenso en su Patrimonio Neto producto de la política de distribución de resultados que lleva adelante la firma, en contrapartida se debe destacar la incorporación de un bien inmueble a su estructura patrimonial.
- Su estructura de inversión se concentra en bienes de cambio rubro conformado por obras en cartera y un Inmueble ubicado en calle Bedoya Nº 628, de la ciudad de Córdoba que corresponde a un emprendimiento que la empresa está construyendo de 2.243,93 m2, compuesto por un subsuelo y cinco pisos en el que se comercializarán cocheras, locales comerciales, oficinas y departamentos, realizándose ya una pre-venta de algunas unidades por \$ 1.37 millones que figuran en el pasivo no corriente como anticipos.
  - Se financia principalmente con fondos de terceros, siendo en su mayoría exigible en el corto plazo. Su endeudamiento se encuentra principalmente relacionado con financiamiento comercial (cheques de pago diferido, proveedores y anticipo de clientes por la compra de unidades del nuevo emprendimiento de la empresa).
  - Su facturación mostró una importante detracción la cual se explica por descenso de la demanda y por la decisión de la firma de defender la

rentabilidad del proyecto en curso disminuyendo al máximo posible las operaciones de venta en pozo o canje a proveedores.

-Su estructura de costos entre ejercicios registra un descenso con la consecuente mejoría de los márgenes, registrando una importante baja en su Utilidad Final que copia la tendencia de los ingresos, esto como consecuencia de contar con una estructura flexible y de dimensión apropiada al volumen de negocios.

-Operó con capital de trabajo positivo y una acotada generación de fondos (Ebitda) que cubre los intereses del periodo, presenta indicadores de liquidez y solvencia muy ajustados.

-Sus indicadores de rentabilidad son aceptables en relación al patrimonio afectado al negocio y al volumen de ventas.

- Se observa un descalce importante en plazos de rotación de bienes de cambio (no hay créditos por ventas) y el de pasivo corriente, esta situación es propia de la actividad debido a lo prolongado del proceso productivo y explica el nivel de deudas comerciales y el esquema de financiamiento con terceros a través de la venta en pozo o mediante canje, con la consecuente pérdida de rentabilidad.

## **2.4 - ANÁLISIS DE ENCUADRAMIENTO EN RÉGIMEN PYME**

En este apartado evaluaremos si Elyon SA cuenta o cumple con los requisitos necesarios para su encuadramiento dentro del Régimen Pyme y cuales son los puntos que la firma debe corregir o incorporar para la emisión de Obligaciones Negociables y que como se detallaran en la unidad 1 son:

- Estar regularmente constituida – Cumplido.
- Contar con estados contables anuales confeccionados y auditados conforme a normas profesionales y técnicas vigentes – Cumplido.
- Para poder realizar oferta pública, deberá contar por lo menos con un síndico titular y un síndico suplente y un Directorio compuesto por al menos tres Directores – Cuenta con Directorio compuesto por dos miembros y ha prescindido de la sindicatura por lo que deberá dar cumplimiento a estas observaciones.
- Registro de la emisión en la Comisión Nacional de Valores y autorización para cotizar las Obligaciones Negociables de la Bolsa de Comercio, serán tratados en la siguiente unidad.
- En cuanto a la facturación anual de los últimos tres (3) años de Elyon SA, según el Art. 36 del capítulo VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores y la Resolución 50/2013 de la SEPYME, encuadra como empresa Pyme constructora. A continuación citamos dicha norma y los límites de facturación para ser considerada empresa Pyme:

AGROPECUARIO	INDUSTRIA Y MINERÍA	COMERCIO	SERVICIOS	CONSTRUCCIÓN
\$ 54.000,00	\$ 183.000,00	\$ 250.000,00	\$ 63.000,00	\$ 84.000,00

**GRÁFICO 2.8: ENCUDRAMIENTO PYME SEGÚN TIPO DE EMPRESA Y FACTURACIÓN**  
**FUENTE: SEPYME – RESOLUCIÓN 50/2013**

La facturación de Elyon se ubica por debajo del tope de \$84.000.000 establecidos para la actividad de construcción.

## **2.5- CONCLUSIÓN**

En esta unidad hemos realizado un acabado análisis de la empresa y sus aspectos más relevantes, pretendiendo aportar información útil para el análisis integral de la firma, en ese sentido podemos destacar dos grandes líneas de trabajo al momento de pretender arribar a una conclusión que nos permita definir si Elyon SA está en condiciones de emitir Obligaciones Negociables dentro del Régimen Pyme, primero y de cumplimiento obligatorio los conceptos que se detallaron en el punto 2.5, en segundo lugar aspectos que están relacionados con la estructura organizacional y administrativos que entendemos tendrían impacto en el proceso de la emisión de Obligaciones Negociables, estos son:

- Integrar definitivamente el sistema plataforma ERP, capacitando especialmente a los encargados de obra y brindando acceso en el lugar de tareas al sistema, esto a los efectos de eficientizar la gestión de compras.
- Separar claramente las áreas de tesorería de la de contabilidad, no deben compartir personal ya que se genera el espacio para posibles fraudes, el área de tesorería debe funcionar de manera independiente, se deben revisar las tareas realizadas por cada área se detectan puntos difusos y cruzamiento de tareas.
- No está desarrollada el área de recursos humanos y de asesoría legal, en el caso de no ser viable su implementación por cuestiones de costos debe contar con asesores externos a los efectos de evitar contingencias que puedan significar pérdidas para la firma.
- Diseñar manuales de procedimiento interno, en ese sentido sería relevante por su perfil de empresa familiar la posibilidad de certificar normas de calidad sobre sus procesos.
- Contratar un estudio contable con prestigio y reconocido en Córdoba para el armado de estados contables, esto contribuirá a generar un marco de confianza sobre los estados contables auditados que se presentarán a potenciales inversores.

# CAPITULO III



### **3- INTRODUCCIÓN**

En este capítulo se analizarán las necesidades de financiamiento de la empresa para el desarrollo de sus actividades productivas y comerciales, para esto se realizará una breve presentación del proyecto a ejecutar, se elaborará flujos de fondos proyectados a los efectos de evaluar rentabilidad del proyecto y se compararán las distintas alternativas de fondeo.

Para el caso de que se arribe a la conclusión de que el proyecto es rentable y que es viable financiar la inversión con la emisión de Obligaciones Negociables, se definirán las características y estructura de la emisión y, posteriormente, se desarrollará todo el proceso administrativo que debe recorrer la empresa para la emisión y cotización por oferta pública.

#### **3.1- PROYECTO EDILICIO “EDIFICIO HEBE”**

El proyecto edilicio “Edificio Hebe” será ejecutado por la empresa Elyon SA bajo el concepto de vivienda colectiva agrupada en PH a ejecutarse sobre lote de terreno ubicado en calle Jujuy 1510, Barrio Cofico de la ciudad de Córdoba. El edificio estará dotado de 26 unidades habitacionales, compuestas por 25 unidades de 1 dormitorio y un local comercial, todas distribuidas en planta baja y cinco niveles. Cuenta con una superficie total a construir de 1755 mt<sup>2</sup>.

##### **3.1.1 INGRESOS ESPERADOS**

A continuación se detallan las unidades con las que cuenta el proyecto, la superficie de cada unidad y el precio de venta al inicio del proyecto:

<b>PISO</b>	<b>DESIGNACION</b>	<b>UNIDAD</b>	<b>SUPERFICIE</b>	<b>PRECIO DE VENTA</b>
<b>PB</b>	<b>LOCAL</b>	1	261,29	\$ 2.716.485
<b>1°Piso</b>	<b>A</b>	2	63,60	\$ 508.602
<b>1°Piso</b>	<b>B</b>	3	63,43	\$ 507.240
<b>1°Piso</b>	<b>C</b>	4	58,65	\$ 469.011
<b>1°Piso</b>	<b>D</b>	5	58,03	\$ 464.089
<b>1°Piso</b>	<b>E</b>	6	55,19	\$ 441.361
<b>2°Piso</b>	<b>A</b>	7	63,60	\$ 513.688
<b>2°Piso</b>	<b>B</b>	8	63,43	\$ 512.313
<b>2°Piso</b>	<b>C</b>	9	58,65	\$ 473.701
<b>2°Piso</b>	<b>D</b>	10	58,03	\$ 468.730
<b>2°Piso</b>	<b>E</b>	11	55,19	\$ 445.774
<b>3°Piso</b>	<b>A</b>	12	63,60	\$ 518.774
<b>3°Piso</b>	<b>B</b>	13	63,43	\$ 517.385
<b>3°Piso</b>	<b>C</b>	14	58,65	\$ 478.392
<b>3°Piso</b>	<b>D</b>	15	58,03	\$ 473.370
<b>3°Piso</b>	<b>E</b>	16	55,19	\$ 450.188
<b>4°Piso</b>	<b>A</b>	17	63,60	\$ 526.403
<b>4°Piso</b>	<b>B</b>	18	63,43	\$ 524.994

4°Piso	C	19	58,65	\$ 485.427
4°Piso	D	20	58,03	\$ 480.332
4°Piso	E	21	55,19	\$ 456.808
5°Piso	A	22	63,60	\$ 534.032
5°Piso	B	23	63,43	\$ 532.602
5°Piso	C	24	58,65	\$ 492.462
5°Piso	D	25	58,03	\$ 487.293
5°Piso	E	26	55,19	\$ 463.429
<b>TOTALES</b>			<b>1755,71</b>	<b>\$ 14.942.884</b>

**GRÁFICO 3.1: DISTRIBUCIÓN Y PRECIOS DE VENTA DE PH DEL EDIFICIO “HEBE”**  
**FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA**

Para nuestro análisis en particular, teniendo en cuenta que la oferta es limitada, 26 unidades departamentales (entre departamentos y local comercial), y que por su relación precio-calidad las unidades habitacionales son demandadas por consumidores finales e inversores, se ha elaborado una estimación de los ingresos que se esperan para los próximos 30 meses, para los cuales se ha determinado un precio promedio de las unidades ( $\$14.942.884 / 26 = \$574.730$ ).

### **3.1.2 EGRESOS ESPERADOS**

Los costos de terreno son de pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000) y los gastos de proyecto (análisis de factibilidad del terreno, cálculo de materiales, confección de planos, inicio de trámites en reparticiones públicas necesarios para obtener la habilitación del inicio de obra, etc.) ascienden a pesos doscientos sesenta y tres mil (\$263.000)

En cuando a los costos de obra, a continuación se detallarán los mismos de acuerdo a la etapa de construcción en los que fueron originados. Los mismos se realizaron buscando siempre el menor costo, la pronta disponibilidad y la calidad de los materiales e insumos.

<b>PLANILLA DE COSTO DIRECTO</b>		Pisos	5
CLIENTE:	Elyon SA -Jujuy 1510	Departamentos	26
OBRA:	Edificio Hebe	Locales	1
FECHA:	18/04/2014	Sup Propia	1340,61
	RT Ing. Teicher / DT Ing. Azelart	Sup Total	1755,71
ITEM	DESCRIPCION	IMPORTE TOTAL	%
1	TRABAJOS PRELIMINARES	\$ 192.641,55	2,052%
2	FUNDACIONES	\$ 1.283.357,24	13,671%
3	ESTRUCTURA	\$ 1.944.845,89	20,718%
4	MAMPOSTERIA	\$ 421.570,48	4,491%
5	REVOQUES INTERIORES	\$ 148.743,67	1,584%
6	REVOQUES EXTERIORES	\$ 428.790,05	4,568%
7	CUBIERTA DE TECHO	\$ 537.266,69	5,723%
8	CONTRAPISOS Y CARPETAS	\$ 307.125,11	3,272%
9	YESO	\$ 260.457,51	2,775%
10	OBRA SECA	\$ 377.430,66	4,021%

11	PISOS Y ZOCALOS CERAMICOS	\$ 659.200,36	7,022%
12	MARMOLES Y GRANITOS	\$ 43.607,56	0,465%
13	CARPINTERIA METÁLICA	\$ 126.083,97	1,343%
14	CARPINTERIA DE ALUMINIO	\$ 128.902,79	1,373%
15	CARPINTERIA DE MADERA	\$ 101.492,02	1,081%
16	CARPINTERIA MENOR Y OTROS	\$ 214.622,07	2,286%
17	INSTALACION ELECTRICA ILUM Y FZA MOTRIZ, CCTV Y TE	\$ 338.689,73	3,608%
18	INSTALACION DE GAS	\$ 132.445,49	1,411%
19	INSTALACION DE AGUA FRIA Y CALIENTE	\$ 203.168,12	2,164%
20	INSTALACION PLUVIAL Y CLOACAL	\$ 186.148,86	1,983%
21	INSTALACION DE AIRE ACONDICIONADO	\$ 22.204,17	0,237%
22	INSTALACION SERVICIO C/INCENDIO	\$ 116.474,91	1,241%
23	INSTALACION DE TELEFONIA	\$ 24.909,40	0,265%
24	INSTALACION DE PORTERO ELECTRICO	\$ 47.769,29	0,509%
25	ARTEFACTOS SANITARIOS Y GRIFERIAS	\$ 67.702,86	0,721%
26	ARTEFACTOS DE GAS	\$ 19.713,64	0,210%
27	AMOBILIARIOS Y MUEBLES	\$ 142.791,68	1,521%
28	ASCENSORES	\$ 281.623,43	3,000%
29	PINTURAS	\$ 235.260,21	2,506%
30	AYUDA DE GREMIOS	\$ 239.591,21	2,552%
31	ENTREGA Y VARIOS	\$ 152.817,16	1,628%
<b>COSTO TOTAL SIN IVA</b>		<b>\$ 9.387.447,79</b>	<b>100,000%</b>
VALOR X MT2 SUP PROPIA		\$ 7.002,37	
VALOR X MT2 SUP TOTAL		\$ 5.346,81	

**GRÁFICO 3.2: COSTO TOTAL DEL EDIFICIO “HEBE”**  
**FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA**

### **3.2- FLUJO DE FONDOS PROYECTADOS PARA EL EMPRENDIMIENTO**

Del trabajo de campo realizado sobre la empresa y el proyecto denominado “Edificio Hebe” se han elaborado tres Flujos de Fondos Proyectados por 30 meses, en un primer Flujo se analiza el proyecto para el hipotético caso de que la empresa o sus accionistas dispusieran de los fondos necesarios para cubrir la inversión inicial, en el segundo Flujo financiamos esa inversión inicial con un Préstamo Comercial Bancario, y en el último Flujo financiamos la inversión inicial con la emisión de Obligaciones Negociables, en todos los casos presentaremos un esquema con inversión inicial, ingresos y egresos esperados a los que incorporaremos las particularidades de cada caso.

Para realizar la evaluación del proyecto se necesita utilizar técnicas que relacionen los elementos del proyecto y que nos proporcionen información precisa y clara para poder emitir una conclusión. Estas técnicas se denominan “criterios” y se aplican como procedimiento previo a la iniciación de un proyecto.

Con lo cual podemos decir que un Criterio de Evaluación de Proyectos de Inversión es una técnica de medición de la rentabilidad económica de un proyecto. Disponiendo de



una medida de rentabilidad del proyecto, podremos decidir acerca de la conveniencia o no de emprender el mismo.

### **3.2.1- TASA DE COSTO DE CAPITAL (k)**

*“K es el costo de una unidad de capital invertido en una unidad de tiempo.”<sup>15</sup>* Es una tasa que considera cuánto obtendría Elyon SA si en vez de colocar su capital propio en el negocio los depositara a plazo fijo en una entidad bancaria.

Para este proyecto, se ha tomado la Tasa Badlar Total (tasa de referencia) como la tasa de costo de capital.

La tasa Badlar es la tasa de interés que se calcula por el promedio de las entidades bancarias de Capital Federal y Gran Buenos Aires y que se pagan por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos. Las siglas Badlar hacen referencias a Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate.

La tasa Badlar no sólo ofrece un valor de referencia para los ahorristas, sino que además se utiliza para calcular los pagos de renta de los bonos pagarés emitidos por el gobierno.

Existen tres tipos de tasa BADLAR dependiendo de la muestra de bancos utilizada para su cálculo: la BADLAR total de bancos informantes, la BADLAR de bancos públicos y la BADLAR de bancos privados.

Si la tasa Badlar sube, los créditos a tasa variable aumentan su cuota debido a la relación costo/efecto de las entidades bancarias. Esto es lo que ocurre en nuestro país, donde la tasa Badlar permanece elevada y enfría los niveles de créditos, en particular los créditos hipotecarios y otros créditos a largo plazo.

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) calcula y publica los resultados distinguiendo entre tasa BADLAR ofrecida por bancos privados y tasa BADLAR ofrecida por bancos públicos, así como también un promedio general basado en las tasas informadas por la totalidad de los bancos, discriminadas por depósitos en pesos y en dólares, para nuestro análisis utilizaremos la tasa Badlar promedio para depósitos en pesos.

Para los análisis que se realizarán a continuación, se utilizará como tasa de costo de capital la tasa Badlar correspondiente al 16/06/2014 - 22,31% TNA.

### **3.2.2- VALOR PRESENTE NETO (VPN)**

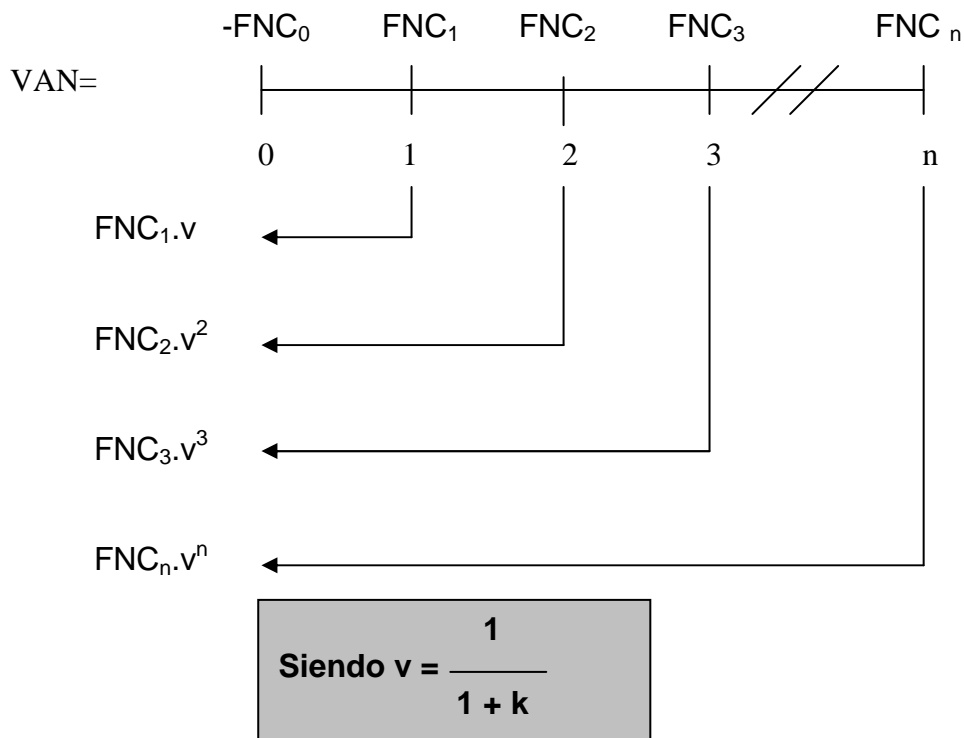
Este criterio compara todos los ingresos y egresos del proyecto, en un momento del tiempo. Se ha tomado el momento cero del tiempo, ya que es allí cuando se debe decidir.

*“El Valor Presente Neto es la suma de los flujos netos de caja actualizados, incluida la inversión inicial.”<sup>16</sup>* Para actualizar estos valores, utilizaremos la ya nombrada Tasa de Costo de Capital a la cual simbolizaremos como k.

---

<sup>15</sup> Mustafá, Cristina M. Guía de Estudio de Finanzas. IUA. Edición de corregida, Diciembre 2003.

<sup>16</sup> Mustafá, Cristina M. Guía de Estudio de Finanzas. IUA. Edición de corregida, Diciembre 2003.



Con lo cual podemos expresar la fórmula de cálculo de la siguiente manera:

$$VPN = \sum_{t=0}^n FNC_t \cdot v^t$$

Siendo  $v = \frac{1}{1 + k}$

¿Cómo tomar una decisión?

\*Si el VPN es positivo ( $VPN > 0$ ), significa que aumentará el capital de la empresa en la misma magnitud, por lo cual, el proyecto es aceptable.

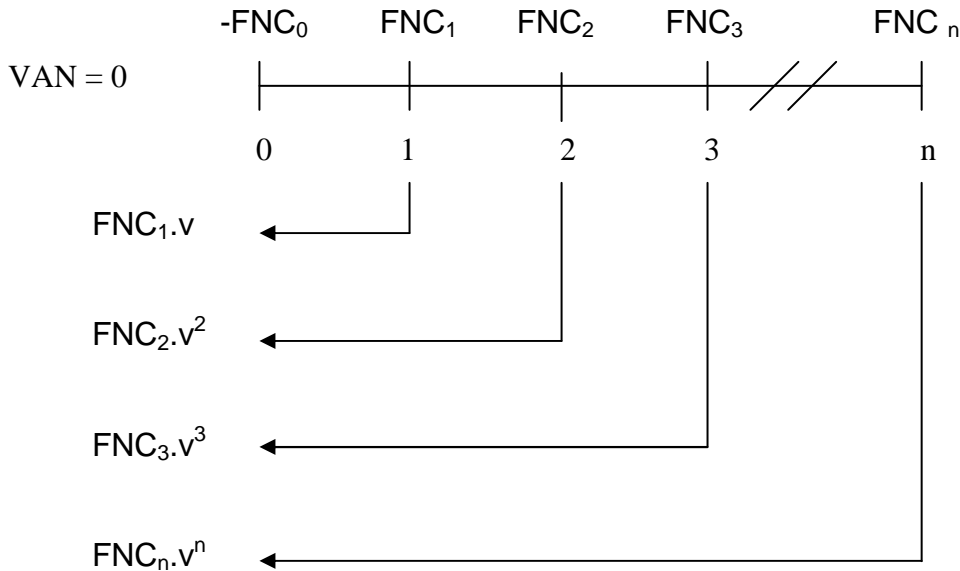
\*Si el VPN es negativo ( $VPN < 0$ ), disminuirá el capital de la empresa, por lo tanto, el proyecto es no aceptable.

**3.2.3- TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)**

La Tasa Interna de Rentabilidad es una tasa que surge de la relación entre la Inversión Inicial y los Flujos Netos de Caja, podemos definirla como el rendimiento de una unidad de capital invertido, en una unidad de tiempo.

Para obtenerla, tengamos en cuenta que:

*“La Tasa Interna de Rentabilidad es la tasa que hace que el Valor Presente Neto sea igual a cero”.*<sup>17</sup>



Siendo  $v = \frac{1}{1 + \text{TIR}}$

En consecuencia podemos expresar la fórmula de cálculo como:

$$\text{FNC}_0 = \sum_{t=1}^n \text{FNC}_t \cdot v^t$$

Siendo  $v = \frac{1}{1 + \text{TIR}}$

La TIR es precisamente la tasa que debemos calcular, con lo cual si:

\*TIR > k El proyecto es Rentable

\*TIR < k El proyecto es No Rentable

<sup>17</sup> Mustafá, Cristina M. Guía de Estudio de Finanzas. IUA. Edición de corregida, Diciembre 2003.

**3.2.4- HORIZONTE ECONÓMICO DE LA INVERSIÓN (n)**

*“Es la vida útil del proyecto, es decir, el plazo total previsto durante el cual generará ingresos.”<sup>18</sup>*

El Horizonte Económico del Proyecto de Inversión “Edificio Hebe” es de 30 meses.

**N= 30 meses**

**3.2.5- VALOR RESIDUAL (VR)**

*“Es el valor de desecho del proyecto, es el ingreso extra que generará el proyecto al finalizar el horizonte económico.”<sup>19</sup>*

Se adiciona al último flujo neto de caja. En este proyecto no hay Valor Residual, por lo que este elemento no se tendrá en cuenta. En realidad podrían tomarse los eventuales ingresos que pudieran generarse por la administración del consorcio del edificio una vez terminado, pero entendemos que el monto resulta despreciable en función de la envergadura del proyecto y no existe total certeza de que la administración quede en manos de Elyon SA., pero aún en el supuesto caso de que quedara en manos de la empresa debiéramos contar y/o estimar los ingresos y costos directos e indirectos proporcionales sobre la estructura de costos de la empresa relacionados a la prestación del servicio de administración del consorcio, situación que escapa a la temática y extensión de este trabajo.

---

<sup>18</sup> Mustafá, Cristina M. Guía de Estudio de Finanzas. IUA. Edición de corregida, Diciembre 2003.

<sup>19</sup> Mustafá, Cristina M. Guía de Estudio de Finanzas. IUA. Edición de corregida, Diciembre 2003.

**3.3- FLUJO DE FONDOS PROYECTADOS CON INVERSIÓN INICIAL APORTADA POR LA EMPRESA O SUS ACCIONISTAS**

CONCEPTO/MES	PERIODOS MENSUALES																															TOTAL		
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		31	
INVERSION INICIAL ELYON	800																																	800
CANJE	1.149,5																																	1.149,5
VENTAS		587,5	600,2	613,0	625,7	638,4	651,2	663,9	676,6	689,4	702,1	714,9	727,6	743,7	759,9	776,0	792,1	808,3	824,4	840,5	856,6	872,8	888,9	905,0	921,2								17.879,8	
IMPORTE A FINANCIAR X VENTAS MENS		58,7	60,0	61,3	62,6	63,8	65,1	66,4	67,7	68,9	70,2	71,5	72,8	74,4	76,0	77,6	79,2	80,8	82,4	84,1	85,7	87,3	88,9	90,5	92,1								1.788,0	
IMPORTE A FINANCIAR ACUMULADO		58,7	118,8	178,4	241,0	304,8	369,9	436,3	504,0	572,9	643,1	714,6	787,4	861,8	937,8	1.015,4	1.094,6	1.175,4	1.257,8	1.341,9	1.427,5	1.514,8	1.603,7	1.694,2	1.786,3									
CUOTA MENSUAL			2,0	4,1	6,6	9,0	11,7	16,0	18,2	21,8	25,8	30,4	35,6	40,4	47,6	53,7	63,3	71,3	80,9	101,3	107,4	123,8	143,0	167,9	198,3	240,7	246,0	251,5	257,1	262,8	268,6	274,5	3.181,3	
IMPORTE A FINANCIAR ACUMULADO NETO		58,7	117,1	179,7	237,9	297,0	392,3	427,0	490,2	554,5	624,8	695,9	751,8	837,7	892,9	991,5	1.046,7	1.108,5	1.288,7	1.260,4	1.332,1	1.399,4	1.478,2	1.552,3	1.648,3									
DESCUENTOS		15,9	16,2	16,5	16,9	17,2	17,6	17,9	18,3	18,6	19,0	19,3	19,6	13,4	13,7	14,0	14,3	14,5	14,8															297,7
TOTAL DE INGRESOS POR VENTA	1.149,5	512,9	526,0	539,2	552,8	566,4	580,1	595,6	608,9	623,6	638,7	654,5	670,8	696,4	717,8	738,1	762,0	784,2	808,0	857,8	878,3	909,3	943,0	982,4	1.027,4	240,7	246,0	251,5	257,1	262,8	268,6	274,5	20.124,9	
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>1149,5</b>	<b>512,9</b>	<b>526,0</b>	<b>539,2</b>	<b>552,8</b>	<b>566,4</b>	<b>580,1</b>	<b>595,6</b>	<b>608,9</b>	<b>623,6</b>	<b>638,7</b>	<b>654,5</b>	<b>670,8</b>	<b>696,4</b>	<b>717,8</b>	<b>738,1</b>	<b>762,0</b>	<b>784,2</b>	<b>808,0</b>	<b>857,8</b>	<b>878,3</b>	<b>909,3</b>	<b>943,0</b>	<b>982,4</b>	<b>1.027,4</b>	<b>240,7</b>	<b>246,0</b>	<b>251,5</b>	<b>257,1</b>	<b>262,8</b>	<b>268,6</b>	<b>274,5</b>	<b>20.124,9</b>	
TIERRA Y PROYECTO	1763,0																																	1.763,0
COSTO DE OBRA		399,8	408,5	417,2	425,9	434,5	443,2	451,9	460,5	469,2	477,9	486,5	495,2	506,2	517,2	528,1	539,1	550,1	561,1	572,1	583,0	594,0	605,0	616,0	626,9								12.169,2	
GTS DE COMERCIALIZACION		23,5	24,0	24,5	25,0	25,5	26,0	26,6	27,1	27,6	28,1	28,6	29,1	29,7	30,4	31,0	31,7	32,3	33,0	33,6	34,3	34,9	35,6	36,2	36,8								715,2	
GTS DE ADMINISTRACION		15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	576,2	
GTS IMPOSITIVOS	94,3	48,2	49,2	50,3	51,3	52,4	53,4	54,4	55,5	56,5	57,6	58,6	59,7	61,0	62,3	63,6	65,0	66,3	67,6	68,9	70,2	71,6	72,9	74,2	75,5								1.560,4	
OTROS		5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	155,0	
<b>TOTAL DE EGRESOS</b>	<b>1857,3</b>	<b>491,5</b>	<b>501,7</b>	<b>512,0</b>	<b>522,2</b>	<b>532,4</b>	<b>542,6</b>	<b>552,9</b>	<b>563,1</b>	<b>573,3</b>	<b>583,5</b>	<b>593,8</b>	<b>604,0</b>	<b>620,9</b>	<b>633,9</b>	<b>646,8</b>	<b>659,8</b>	<b>672,7</b>	<b>685,6</b>	<b>698,6</b>	<b>711,5</b>	<b>724,5</b>	<b>737,4</b>	<b>750,4</b>	<b>763,3</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>29,0</b>	<b>16.938,9</b>	
SALDO	92,2	21,4	24,3	27,3	30,6	33,9	37,5	42,8	45,8	50,3	55,2	60,7	66,8	75,5	83,9	91,3	102,2	111,5	122,4	159,2	166,8	184,8	205,6	232,0	264,1	211,7	217,0	222,4	228,0	233,7	239,5	245,5	3.986,0	
SALDO ACUMULADO		113,6	137,8	165,1	195,7	229,6	267,1	309,9	355,7	406,0	461,2	522,0	588,7	664,3	748,2	839,5	941,7	1.053,2	1.175,6	1.334,8	1.501,6	1.686,4	1.892,0	2.124,0	2.388,1	2.599,8	2.816,8	3.039,2	3.267,2	3.500,9	3.740,5	3.986,0		
SALDO TIR	-1.507,8	21,4	24,3	27,3	30,6	33,9	37,5	42,8	45,8	50,3	55,2	60,7	66,8	75,5	83,9	91,3	102,2	111,5	122,4	159,2	166,8	184,8	205,6	232,0	264,1	211,7	217,0	222,4	228,0	233,7	239,5	245,5		

Supuestos sobre los cuales fue realizado:

\*Las cifras están expresadas en miles de pesos, al igual que en todos los criterios de evaluación.

\* La inversión inicial, de la empresa o de los socios, asciende a pesos ochocientos mil (\$800.000,00).

\*Se determinó un plazo de 24 meses de obra y comercialización y un máximo de 30 meses para la ejecución de todos los flujos asociados al proyecto.

\*Al inicio del proyecto se estima un canje con los propietarios de la tierra y/o proveedores, equivalente al valor de dos unidades. Sobre el canje, no se aplicaron descuento por venta en pozo, y se aplicó la correspondiente carga impositiva al momento inicial.

\*Para la confección de dicho flujo se utilizó el Índice de variación de costos de la construcción proporcionado por la Cámara Argentina de la Construcción correspondiente al periodo 2013:

INDICE CAC	
Enero	2,00%
Febrero	0,30%
Marzo	3,10%
Abril	1,50%
Mayo	0,40%
Junio	9,50%
Julio	1,60%
Agosto	0,90%
Septiembre	0,60%
Octubre	1,20%
Noviembre	1,70%
Diciembre	3,80%
TOTAL	26,60%

**GRÁFICO 3.3: INDICE CAC****FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA**

\*Las ventas se estimaron tomando el precio promedio por unidad sin IVA, se estimó la venta de una unidad mensual y el valor de las unidades no se ajustan por avance de obra. Los valores de las ventas mensuales están ajustadas por la variación promedio del indicador de la variación del costo de un edificio tipo de la Cámara Argentina de la Construcción correspondiente al periodo 2013 (26,6%) – Ajuste Mensual:  $26,6\%/12 \text{ meses} = 2,22\%$ , se infiere que los costos tendrán un comportamiento similar durante el plazo de comercialización del edificio.

\*El 20% de las unidades se comercializan financiadas y el porcentaje de financiación es del 50% del valor de dichas unidades. El máximo plazo de financiación alcanza los 30 meses y el mínimo de 6 meses. Los importes a financiar acumulados netos se actualizan por el índice mensual de la variación del costo de un edificio tipo de la Cámara Argentina de la Construcción correspondiente al periodo 2013.

\*Las cuotas de los saldos financiados no incluyen componentes financieros ni cargas adicionales, a la actualización antes dicha.

\*Se aplican descuentos por las ventas de contado, siendo del 3% para ventas realizadas en los 12 primeros meses y del 2% para ventas del mes 13 al 18, esto en función a que el valor de las unidades no se ajustan por avance de obra.

\*El costo de la tierra incluye gastos de escrituración e impositivos, ascienden a pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00).

\*Los costos del proyecto, incluido permiso de edificación y dirección técnica, ascienden a pesos doscientos sesenta y tres mil (\$263.000,00), equivalente al tres por ciento (3%) del costo de obra inicial sin IVA.

\*El costo de obra se calculó como promedio mensual durante los 24 meses del plazo de obra. Los valores del costo de obra mensuales no incluyen IVA y están ajustadas por la variación promedio del indicador de la variación del costo de un edificio tipo de la Cámara Argentina de la Construcción correspondiente al periodo 2013 (26,6%) – Ajuste Mensual:  $26,6\%/12 \text{ meses} = 2,22\%$ , se infiere que los costos tendrán un comportamiento similar durante el plazo de obra del edificio.

\*Los Gastos de Comercialización se estiman del 4% sobre ventas e incluye comisiones a vendedores y plan de marketing.

\*Los Gastos de Administración corresponden al promedio mensual de los gastos anuales detallados en Estados Contables de la empresa actualizados por la variación promedio del índice de precios de la CAC para 2013 (26,6%). Estos gastos subsisten más allá del plazo de obra y periodo de venta, mientras existan flujos y aspectos administrativos correspondientes al proyecto.

\*Los Gastos Impositivos se componen de los impuestos que pagan generalmente las empresas del rubro:

-Impuesto al Valor Agregado: Será de aplicación la tasa diferencial del 10,5% cuando se trate de trabajos realizados directamente o a través de terceros sobre inmueble ajeno, entendiéndose como tales las construcciones de cualquier naturaleza, las instalaciones, las reparaciones y los trabajos de mantenimiento y conservación, siempre que se destinen a vivienda, excluidos los realizados sobre construcciones preexistentes que no constituyan obras en curso. Si en dicho inmueble, se encuentran previstos la construcción de cocheras/garajes, bauleras y locales/oficinas comerciales, no será de aplicación la tasa diferencial, sino el 21% sobre el porcentaje destinado a construcción.

-Impuesto a los Ingresos Brutos: En la provincia de Córdoba, según Ley Provincial Tributaria 2014, Elyon SA se encuentra alcanzado por la misma, con alícuota del 4%, que se aplica sobre el importe de venta neto de IVA.

-Contribución Municipal Comercio e Industria: En la ciudad de Córdoba, lugar donde la empresa desarrolla su actividad, se encuentra gravado por la Contribución que incide sobre la actividad Comercial, Industrial y de Servicios, gravado con una alícuota de 7,2‰ sobre las ventas brutas.

-Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios: El nombre oficial de este tributo es Impuesto a las transacciones de débitos y créditos bancarios. El impuesto al cheque en la Argentina se cobra a débitos y créditos efectuados en cuentas abiertas en las diferentes entidades financieras, y que fueran efectuadas por personas o por las mismas entidades, así fueran en efectivo y no sólo por medio de movimiento de fondos. La alícuota correspondiente es de 0,6% por cada movimiento bancario.

-Impuesto a las Ganancias: Es el nombre que se le da al impuesto a la renta. La alícuota es del 35%, correspondiente a la tercera categoría del impuesto.

#### Resumen Impositivo

Concepto	Determinación del %	%
Imp. a los Ingresos Brutos	Alícuota	4,00%
Contrib. Comercio e industria	Alícuota	0,72%
Imp. a los Deb. y Cred. Bancarios	Alícuota	1,20%

Imp. al Valor Agregado	Alícuota (10,5%) x alícuota de gcia estimada del rubro (5%)	0,53%
Impuesto a las Ganancias	Alícuota (35%) x alícuota de gcia estimada del rubro (5%)	1,75%

**GRÁFICO 3.4: RESUMEN DE GASTOS IMPOSITIVOS DEL PROYECTO**  
**FUENTE: INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LA EMPRESA**

\*No se computa impuesto provincial a los sellos sobre la emisión de Obligaciones Negociables debido a que al tratarse de una firma constructora y la actividad está exenta de dicho tributo.

\*Bajo el concepto otros se contemplan gastos menores no cubiertos por los rubros más representativos y que pueden estar asociados gastos menores de movilidad, refrigerio del personal de obra, servicios, impuestos del terreno, etc.

\*La tasa del costo de capital "K" es la tasa Badlar, igual a 22,31% anual / 1,86% mensual, al 16/06/2014.

<b>TIR</b>	<b>57% TNA</b>
<b>VAN</b>	<b>\$1127,85</b>



**3.4- FLUJO DE FONDOS PROYECTADOS CON INVERSIÓN INICIAL FINANCIADA A TRAVÉS DE PRÉSTAMO BANCARIO  
CON GARANTÍA HIPOTECARIA**

CONCEPTOS/ MES	PERIODOS MENSUALES																															TOTAL		
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		31	
<b>PRESTAMO</b>	<b>800</b>																																<b>800</b>	
CANJE	1,149.5																																1,149.5	
VENTAS		587.5	600.2	613.0	625.7	638.4	651.2	663.9	676.6	689.4	702.1	714.9	727.6	740.3	753.0	765.7	778.4	791.1	803.8	816.5	829.2	841.9	854.6	867.3	880.0	892.7	905.4	918.1	930.8	943.5	956.2	17,879.8		
IMPORTE A FINANCIAR X VTAS MENS		58.7	60.0	61.3	62.6	63.8	65.1	66.4	67.7	68.9	70.2	71.5	72.8	74.1	75.4	76.7	77.9	79.2	80.5	81.8	83.1	84.4	85.7	87.0	88.3	89.6	90.9	92.2	93.5	94.8	96.1	1,788.0		
IMPORTE A FINANCIAR ACUMULADO		58.7	118.8	178.4	241.0	304.8	369.9	436.3	504.0	572.9	643.1	714.6	787.4	861.8	937.8	1,015.4	1,094.6	1,175.4	1,257.8	1,341.9	1,427.5	1,514.8	1,603.7	1,694.2	1,786.3									
CUOTA MENSUAL			2.0	4.1	6.6	9.0	11.7	16.0	18.2	21.8	25.8	30.4	35.6	40.4	47.6	53.7	63.3	71.3	80.9	101.3	107.4	123.8	143.0	167.9	198.3	240.7	246.0	251.5	257.1	262.8	268.6	274.5	3,181.3	
IMPORTE A FINANCIAR ACUMULADO NETO		58.7	117.1	179.7	237.9	297.0	392.3	427.0	490.2	554.5	624.8	695.9	751.8	837.7	892.9	991.5	1,046.7	1,108.5	1,288.7	1,260.4	1,332.1	1,399.4	1,478.2	1,552.3	1,648.3									
DESCUENTOS		15.9	16.2	16.5	16.9	17.2	17.6	17.9	18.3	18.6	19.0	19.3	19.6	13.4	13.7	14.0	14.3	14.5	14.8														297.7	
TOTAL DE INGRESOS POR VENTA	1149.5	512.9	526.0	539.2	552.8	566.4	580.1	595.6	608.9	623.6	638.7	654.5	670.8	696.4	717.8	738.1	762.0	784.2	808.0	857.8	878.3	909.3	943.0	982.4	1,027.4	240.7	246.0	251.5	257.1	262.8	268.6	274.5	20,124.9	
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>1149.46</b>	<b>512.9</b>	<b>526.0</b>	<b>539.2</b>	<b>552.8</b>	<b>566.4</b>	<b>580.1</b>	<b>595.6</b>	<b>608.9</b>	<b>623.6</b>	<b>638.7</b>	<b>654.5</b>	<b>670.8</b>	<b>696.4</b>	<b>717.8</b>	<b>738.1</b>	<b>762.0</b>	<b>784.2</b>	<b>808.0</b>	<b>857.8</b>	<b>878.3</b>	<b>909.3</b>	<b>943.0</b>	<b>982.4</b>	<b>1,027.4</b>	<b>240.7</b>	<b>246.0</b>	<b>251.5</b>	<b>257.1</b>	<b>262.8</b>	<b>268.6</b>	<b>274.5</b>	<b>20,124.9</b>	
TIERRA Y PROYECTO	1763.0																																1,763.0	
COSTO DE OBRA		399.8	408.5	417.2	425.9	434.5	443.2	451.9	460.5	469.2	477.9	486.5	495.2	506.2	517.2	528.1	539.1	550.1	561.1	572.1	583.0	594.0	605.0	616.0	626.9								12,169.2	
GTS DE COMERCIALIZACION		23.5	24.0	24.5	25.0	25.5	26.0	26.6	27.1	27.6	28.1	28.6	29.1	29.7	30.4	31.0	31.7	32.3	33.0	33.6	34.3	34.9	35.6	36.2	36.8								715.2	
GTS DE ADMINISTRACION		15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	576.2
GTS IMPOSITIVOS	94.3	48.2	49.2	50.3	51.3	52.4	53.4	54.4	55.5	56.5	57.6	58.6	59.7	61.0	62.3	63.6	65.0	66.3	67.6	68.9	70.2	71.6	72.9	74.2	75.5								1,560.4	
OTROS		5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	155.0	
CUOTAS PRESTAMO FINANCIERO		37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5	37.5
GASTOS DE HIPOTECA	16.0																																	
<b>TOTAL DE EGRESOS</b>	<b>1873.3</b>	<b>529.0</b>	<b>539.2</b>	<b>549.5</b>	<b>559.7</b>	<b>569.9</b>	<b>580.1</b>	<b>590.4</b>	<b>600.6</b>	<b>610.8</b>	<b>621.0</b>	<b>631.3</b>	<b>641.5</b>	<b>651.4</b>	<b>661.4</b>	<b>671.4</b>	<b>681.3</b>	<b>691.3</b>	<b>701.2</b>	<b>711.1</b>	<b>721.1</b>	<b>731.0</b>	<b>740.9</b>	<b>750.8</b>	<b>760.7</b>	<b>770.6</b>	<b>780.5</b>	<b>790.4</b>	<b>800.3</b>	<b>810.2</b>	<b>820.1</b>	<b>830.0</b>	<b>16,938.9</b>	
<b>SALDO</b>	<b>76.2</b>	<b>-16.1</b>	<b>-13.2</b>	<b>-10.2</b>	<b>-6.9</b>	<b>-3.6</b>	<b>0.0</b>	<b>5.3</b>	<b>8.3</b>	<b>12.8</b>	<b>17.7</b>	<b>23.2</b>	<b>29.3</b>	<b>38.0</b>	<b>46.4</b>	<b>53.8</b>	<b>64.7</b>	<b>74.0</b>	<b>84.9</b>	<b>121.7</b>	<b>129.3</b>	<b>147.3</b>	<b>168.1</b>	<b>194.5</b>	<b>226.6</b>	<b>174.2</b>	<b>179.5</b>	<b>184.9</b>	<b>190.5</b>	<b>196.2</b>	<b>202.0</b>	<b>245.5</b>	<b>2,845.0</b>	
<b>SALDO ACUMULADO</b>	<b>60.1</b>	<b>46.8</b>	<b>36.6</b>	<b>29.7</b>	<b>26.1</b>	<b>26.1</b>	<b>31.4</b>	<b>39.7</b>	<b>52.5</b>	<b>70.2</b>	<b>93.5</b>	<b>122.7</b>	<b>160.8</b>	<b>207.2</b>	<b>261.0</b>	<b>325.7</b>	<b>399.7</b>	<b>484.6</b>	<b>606.3</b>	<b>735.6</b>	<b>882.9</b>	<b>1,051.0</b>	<b>1,245.5</b>	<b>1,472.1</b>	<b>1,646.3</b>	<b>1,825.8</b>	<b>2,010.7</b>	<b>2,201.2</b>	<b>2,397.4</b>	<b>2,599.5</b>	<b>2,845.0</b>			
<b>SALDO CORREGIDO POR INCONSISTENCIA DE TIR</b>	<b>-1,571.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>5.3</b>	<b>8.3</b>	<b>12.8</b>	<b>17.7</b>	<b>23.2</b>	<b>29.3</b>	<b>38.0</b>	<b>46.4</b>	<b>53.8</b>	<b>64.7</b>	<b>74.0</b>	<b>84.9</b>	<b>121.7</b>	<b>129.3</b>	<b>147.3</b>	<b>168.1</b>	<b>194.5</b>	<b>226.6</b>	<b>174.2</b>	<b>179.5</b>	<b>184.9</b>	<b>190.5</b>	<b>196.2</b>	<b>202.0</b>	<b>245.5</b>		

Supuestos sobre los cuales fue realizado:

\*Se mantienen los supuestos detallados en el flujo de fondos anterior, con excepción de la inversión inicial de los socios o de la empresa, que en este caso es reemplazada por un préstamo bancario por pesos ochocientos mil (\$800.000,00).

\*El préstamo bancario es amortizado en 30 cuotas mensuales, iguales y consecutivas, amortizado mediante sistema francés, la tasa a aplicar es Badlar al 16/06/14 + 6%, la garantía es hipotecaria, no se cobran gastos de originación y/o administrativos adicionales, la cuota del préstamo contempla el seguro patrimonial del inmueble tomado en garantía por el banco.

\*No se carga IVA sobre intereses del préstamo dado que la firma cuenta de manera permanente con saldo a favor de IVA debido a que compra la mayoría de sus insumos pagando alícuota del 21% y vende con alícuota del 10,5%.

\*Los gastos de hipoteca ascienden a un 2% de la garantía otorgada por todo concepto, y se abonan en el mismo mes en que se obtiene los fondos del préstamo bancario.

<b>TIR</b>	<b>30,28% TNA</b>
<b>VAN</b>	<b>\$207,54</b>

### 3.5- FLUJO DE FONDOS PROYECTADOS CON INVERSIÓN INICIAL FINANCIADA A TRAVÉS DE EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

CONCEPTO/MES	PERIODOS MENSUALES																															TOTAL																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30		31																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
EMISION DE ON	800																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																		
CANJE	1,149.5																																	1,149.5																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	
VENTAS		587.5	600.2	613.0	625.7	638.4	651.2	663.9	676.6	689.4	702.1	714.9	727.6	740.3	753.0	765.7	778.4	791.1	803.8	816.5	829.2	841.9	854.6	867.3	880.0	892.7	905.4	918.1	930.8	943.5	956.2	968.9	981.6	994.3	1007.0	1019.7	1032.4	1045.1	1057.8	1070.5	1083.2	1095.9	1108.6	1121.3	1134.0	1146.7	1159.4	1172.1	1184.8	1197.5	1210.2	1222.9	1235.6	1248.3	1261.0	1273.7	1286.4	1299.1	1311.8	1324.5	1337.2	1349.9	1362.6	1375.3	1388.0	1400.7	1413.4	1426.1	1438.8	1451.5	1464.2	1476.9	1489.6	1502.3	1515.0	1527.7	1540.4	1553.1	1565.8	1578.5	1591.2	1603.9	1616.6	1629.3	1642.0	1654.7	1667.4	1680.1	1692.8	1705.5	1718.2	1730.9	1743.6	1756.3	1769.0	1781.7	1794.4	1807.1	1819.8	1832.5	1845.2	1857.9	1870.6	1883.3	1896.0	1908.7	1921.4	1934.1	1946.8	1959.5	1972.2	1984.9	1997.6	2010.3	2023.0	2035.7	2048.4	2061.1	2073.8	2086.5	2099.2	2111.9	2124.6	2137.3	2150.0	2162.7	2175.4	2188.1	2200.8	2213.5	2226.2	2238.9	2251.6	2264.3	2277.0	2289.7	2302.4	2315.1	2327.8	2340.5	2353.2	2365.9	2378.6	2391.3	2404.0	2416.7	2429.4	2442.1	2454.8	2467.5	2480.2	2492.9	2505.6	2518.3	2531.0	2543.7	2556.4	2569.1	2581.8	2594.5	2607.2	2619.9	2632.6	2645.3	2658.0	2670.7	2683.4	2696.1	2708.8	2721.5	2734.2	2746.9	2759.6	2772.3	2785.0	2797.7	2810.4	2823.1	2835.8	2848.5	2861.2	2873.9	2886.6	2899.3	2912.0	2924.7	2937.4	2950.1	2962.8	2975.5	2988.2	3000.9	3013.6	3026.3	3039.0	3051.7	3064.4	3077.1	3089.8	3102.5	3115.2	3127.9	3140.6	3153.3	3166.0	3178.7	3191.4	3204.1	3216.8	3229.5	3242.2	3254.9	3267.6	3280.3	3293.0	3305.7	3318.4	3331.1	3343.8	3356.5	3369.2	3381.9	3394.6	3407.3	3420.0	3432.7	3445.4	3458.1	3470.8	3483.5	3496.2	3508.9	3521.6	3534.3	3547.0	3559.7	3572.4	3585.1	3597.8	3610.5	3623.2	3635.9	3648.6	3661.3	3674.0	3686.7	3699.4	3712.1	3724.8	3737.5	3750.2	3762.9	3775.6	3788.3	3801.0	3813.7	3826.4	3839.1	3851.8	3864.5	3877.2	3889.9	3902.6	3915.3	3928.0	3940.7	3953.4	3966.1	3978.8	3991.5	4004.2	4016.9	4029.6	4042.3	4055.0	4067.7	4080.4	4093.1	4105.8	4118.5	4131.2	4143.9	4156.6	4169.3	4182.0	4194.7	4207.4	4220.1	4232.8	4245.5	4258.2	4270.9	4283.6	4296.3	4309.0	4321.7	4334.4	4347.1	4359.8	4372.5	4385.2	4397.9	4410.6	4423.3	4436.0	4448.7	4461.4	4474.1	4486.8	4499.5	4512.2	4524.9	4537.6	4550.3	4563.0	4575.7	4588.4	4601.1	4613.8	4626.5	4639.2	4651.9	4664.6	4677.3	4690.0	4702.7	4715.4	4728.1	4740.8	4753.5	4766.2	4778.9	4791.6	4804.3	4817.0	4829.7	4842.4	4855.1	4867.8	4880.5	4893.2	4905.9	4918.6	4931.3	4944.0	4956.7	4969.4	4982.1	4994.8	5007.5	5020.2	5032.9	5045.6	5058.3	5071.0	5083.7	5096.4	5109.1	5121.8	5134.5	5147.2	5159.9	5172.6	5185.3	5198.0	5210.7	5223.4	5236.1	5248.8	5261.5	5274.2	5286.9	5299.6	5312.3	5325.0	5337.7	5350.4	5363.1	5375.8	5388.5	5401.2	5413.9	5426.6	5439.3	5452.0	5464.7	5477.4	5490.1	5502.8	5515.5	5528.2	5540.9	5553.6	5566.3	5579.0	5591.7	5604.4	5617.1	5629.8	5642.5	5655.2	5667.9	5680.6	5693.3	5706.0	5718.7	5731.4	5744.1	5756.8	5769.5	5782.2	5794.9	5807.6	5820.3	5833.0	5845.7	5858.4	5871.1	5883.8	5896.5	5909.2	5921.9	5934.6	5947.3	5960.0	5972.7	5985.4	5998.1	6010.8	6023.5	6036.2	6048.9	6061.6	6074.3	6087.0	6100.7	6113.4	6126.1	6138.8	6151.5	6164.2	6176.9	6189.6	6202.3	6215.0	6227.7	6240.4	6253.1	6265.8	6278.5	6291.2	6303.9	6316.6	6329.3	6342.0	6354.7	6367.4	6380.1	6392.8	6405.5	6418.2	6430.9	6443.6	6456.3	6469.0	6481.7	6494.4	6507.1	6519.8	6532.5	6545.2	6557.9	6570.6	6583.3	6596.0	6608.7	6621.4	6634.1	6646.8	6659.5	6672.2	6684.9	6697.6	6710.3	6723.0	6735.7	6748.4	6761.1	6773.8	6786.5	6799.2	6811.9	6824.6	6837.3	6850.0	6862.7	6875.4	6888.1	6900.8	6913.5	6926.2	6938.9	6951.6	6964.3	6977.0	6989.7	7002.4	7015.1	7027.8	7040.5	7053.2	7065.9	7078.6	7091.3	7104.0	7116.7	7129.4	7142.1	7154.8	7167.5	7180.2	7192.9	7205.6	7218.3	7231.0	7243.7	7256.4	7269.1	7281.8	7294.5	7307.2	7319.9	7332.6	7345.3	7358.0	7370.7	7383.4	7396.1	7408.8	7421.5	7434.2	7446.9	7459.6	7472.3	7485.0	7497.7	7510.4	7523.1	7535.8	7548.5	7561.2	7573.9	7586.6	7599.3	7612.0	7624.7	7637.4	7650.1	7662.8	7675.5	7688.2	7700.9	7713.6	7726.3	7739.0	7751.7	7764.4	7777.1	7789.8	7802.5	7815.2	7827.9	7840.6	7853.3	7866.0	7878.7	7891.4	7904.1	7916.8	7929.5	7942.2	7954.9	7967.6	7980.3	7993.0	8005.7	8018.4	8031.1	8043.8	8056.5	8069.2	8081.9	8094.6	8107.3	8120.0	8132.7	8145.4	8158.1	8170.8	8183.5	8196.2	8208.9	8221.6	8234.3	8247.0	8259.7	8272.4	8285.1	8297.8	8310.5	8323.2	8335.9	8348.6	8361.3	8374.0	8386.7	8399.4	8412.1	8424.8	8437.5	8450.2	8462.9	8475.6	8488.3	8501.0	8513.7	8526.4	8539.1	8551.8	8564.5	8577.2	8589.9	8602.6	8615.3	8628.0	8640.7	8653.4	8666.1	8678.8	8691.5	8704.2	8716.9	8729.6	8742.3	8755.0	8767.7	8780.4	8793.1	8805.8	8818.5	8831.2	8843.9	8856.6	8869.3	8882.0	8894.7	8907.4	8920.1	8932.8	8945.5	8958.2	8970.9	8983.6	8996.3	9009.0	9021.7	9034.4	9047.1	9059.8	9072.5	9085.2	9097.9	9110.6	9123.3	9136.0	9148.7	9161.4	9174.1	9186.8	9199.5	9212.2	9224.9	9237.6	9250.3	9263.0	9275.7	9288.4	9301.1	9313.8	9326.5	9339.2	9351.9	9364.6	9377.3	9390.0	9402.7	9415.4	9428.1	9440.8	9453.5	9466.2	9478.9	9491.6	9504.3	9517.0	9529.7	9542.4	9555.1	9567.8	9580.5	9593.2	9605.9	9618.6	9631.3	9644.0	9656.7	9669.4	9682.1	9694.8	9707.5	9720.2	9732.9	9745.6	9758.3	9771.0	9783.7	9796.4	9809.1	9821.8	9834.5	9847.2	9859.9	9872.6	9885.3	9898.0	9910.7	9923.4	9936.1	9948.8	9961.5	9974.2	9986.9	9999.6	10012.3	10025.0	10037.7	10050.4	10063.1	10075.8	10088.5	10101.2	10113.9	10126.6	10139.3	10152.0	10164.7	10177.4	10190.1	10202.8	10215.5	10228.2	10240.9	10253.6	10266.3	10279.0	10291.7	10304.4	10317.1	10329.8	10342.5	10355.2	10367.9	10380.6	10393.3	10406.0	10418.7	10431.4	10444.1	10456.8	10469.5	10482.2	10494.9	10507.6	10520.3	10533.0	10545.7	10558.4	10571.1	10583.8	10596.5	10609.2	10621.9	10634.6	10647.3	10660.0	10672.7	10685.4	10698.1	10710.8	10723.5	10736.2	10748.9	10761.6	10774.3	10787.0	10800.7	10813.4	10826.1	10838.8	10851.5	10864.2	10876.9	10889.6	10902.3	10915.0	10927.7	10940.4	10953.1	10965.8	10978.5	10991.2	11003.9	11016.6	11029.3	11042.0	11054.7	11067.4	11080.1	11092.8	11105.5	11118.2	11130.9	11143.6	11156.3	11169.0	11181.7	11194.4	11207.1	11219.8	11232.5	11245.2	11257.9	11270.6	11283.3	11296.0	11308.7	11321.4	11334.1	11346.8	11359.5	11372.2	11384.9	11397.6	11410.3	11423.0	11435.7	11448.4	11461.1	11473.8	11486.5	11499.2	11511.9	11524.6	11537.3	11550.0	11562.7	11575.4	11588.1	11600.8	11613.5	11626.2	11638.9	11651.6	11664.3	11677.0	11689.7	11702.4	11715.1	11727.8	11740.5	11753.2	11765.9	11778.6	11791.3	11804.0	11816.7	11829.4	11842.1	11854.8	11867.5	11880.2	11892.9	11905.6	11918.3	11931.0	11943.7	11956.4	11969.1	11981.8	11994.5	12007.2	12019.9	12032.6	12045.3	12058.0	12070.7	12083.4	12096.1	12108.8	12121.5	12134.2	12146.9	12159.6	12172.3	12185.0	12197.7	12210.4	12223.1	12235.8	12248.5	12261.2	12273.9	12286.6	12299.3	12312.0	12324.7	12337.4	12350.1	12362.8	12375.5	12388.2	12400.9	12413.6	12426.3	12439.0	12451.7	12464.4	12477.1	12489.8	12502.5	12515.2	12527.9	12540.6	12553.3	12566.0	12578.7	12591.4	12604.1	12616.8	12629.5	12642.2	12654.9	12667.6	12680.3	12693.0	12705.7	12718.4	12731.1	12743.8	12756.5	12769.2	12781.9	12794.6	12807.3	12820.0	12832.7	12845.4	12858.1	12870.8	12883.5	12896.2	12908.9	12921.6	12934.3	12947.0	12959.7	12972.4	12985.1	12997.8	13010.5	13023.2	13035.9	13048.6	13061.3	13074.0	13086.7	13099.4	13112.1	13124.8	13137.5	13150.2	13162.9	13175.6	13188.3	13201.0	13213.7	13226.4	13239.1	13251.8	13264.5	13277.2	13289.9	13302.6	13315.3	13328.0	13340.7	13353.4	13366.1	13378.8	13391.5	13404.2	13416.9	13429.6	13442.3	13455.0	13467.7	13480.4	13493.1	13505.8	13518.5	13531.2	13543.9	13556.6	13569.3	13582.0	13594.7	13607.4

Supuestos sobre los cuales fue realizado:

\*Se mantienen los supuestos detallados en el flujo de fondos primario, con excepción de la inversión inicial de los socios o de la empresa, que en este caso es reemplazada por la emisión de Obligaciones Negociables por pesos ochocientos mil (\$800.000,00).

\*Los pagos de capital e intereses se realiza en forma mensual, sistema de amortización francés, la tasa a aplicada es Badlar al 16/06/14 + tres por ciento (3%), con un tope de treinta por ciento (30%).

\*La operatoria es garantizada con un Fideicomiso de Garantía con afectación de inmuebles y/o flujos de cobranzas, con una cobertura del ciento treinta por ciento (130%) del total de la emisión ajustado al saldo de capital. Los gastos asociados al fideicomiso se refieren a transferencia de inmuebles, es del dos por ciento (2%) por todo concepto y gastos mensuales de administración correspondientes a honorarios del Fiduciario. Los gastos de transferencia del inmueble son abonados al momento de la constitución del fideicomiso. No se realiza cálculo de impuesto a las Ganancias Mínima Presunta y otros tributos menores que pudieran corresponder por resultar inestimables en cuanto a importe o aplicación.

\*Se establecen los siguientes porcentajes y montos fijos de gastos generados por la emisión de Obligaciones Negociables, según lo informado por la Bolsa de Comercio de Córdoba, para emisiones similares a las del proyecto en cuestión:

<b>Organización y Estructuración ON</b>	0,75%	Por única vez, sobre el monto de la emisión
<b>Gastos BCC</b>	\$0,65	Por única vez, monto fijo anual
<b>Asesoría Letrada</b>	\$10,0	Por única vez, monto fijo
<b>Colocación y Suscripción</b>	0,75%	Por única vez, sobre el monto de la emisión
<b>Road Show</b>	\$1,5	Por única vez, monto fijo
<b>Certificaciones y otros</b>	\$30,0	Por única vez, monto fijo
<b>Fideicomiso de Gtia</b>	\$20,0+\$5,0	Por única vez \$20,0, y mensualmente \$5,0

**GRÁFICO 3.5: GASTOS DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES**  
**FUENTE: BOLSA DE COMERCIO DE CÓRDOBA**

\*Son deducidos de base imponible de Impuesto a la Ganancias los siguientes conceptos: Los gastos y honorarios de organización y estructuración, canon anual de Bolsa de Comercio de Córdoba, honorarios de asesoría letrada, gastos y honorarios de colocación y suscripción, road show, certificaciones de estados contables, gastos y honorarios de fideicomiso de garantía. También los intereses de la emisión, los cuales son prorrateables durante el plazo de la emisión.

\*La emisión esta exenta del Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto a los Sellos, según Art. 35 y 36 Bis de la Ley de Obligaciones Negociables.

<b>TIR</b>	<b>34,65% TNA</b>
<b>VAN</b>	<b>\$379,95</b>

**RESUMEN COMPARATIVO DE LAS ALTERNATIVAS ANALIZADAS**

Como podemos observar en el gráfico 3.6, las tres alternativas de fondeo analizadas para la ejecución del proyecto son rentables, siendo la más conveniente el aporte de los socios, luego la emisión de ON y por último el préstamo financiero.

De acuerdo a lo relevado con los socios no pueden realizar aportes para este proyecto, por lo que la alternativa de fondeo más viables y rentable para cubrir la inversión inicial del proyecto resulta la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen Pyme.

<b>CUADRO COMPARATIVO DE CRITERIOS DE EVALUACIÓN</b>	<b>TIR</b>	<b>VAN</b>	<b>RESULTADO</b>
APORTE DE SOCIOS/EMPRESA	57% TNA	\$1127,85	RENTABLE
PRESTAMO FINANCIERO	30,28% TNA	\$207,54	RENTABLE
EMISION ON	34,65%TNA	\$379,95	RENTABLE

**GRÁFICO 3.6: RESUMEN COMPARATIVO DE ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO**  
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

**3.6 PARTICIPANTES O AGENTES DE LA EMISION DE OBLIGACIONES  
NEGOCIABLES****3.6.1- ORGANIZADOR**

Es quien lleva adelante la coordinación de la emisión y tiene un rol preponderante durante todo el proceso, se puede decir que es quien vende y asesora sobre la emisión de Obligaciones Negociables al ente emisor, habitualmente son estudios de profesionales o entidades financieras que cuentan con estructura y profundo conocimiento del Mercado de Capitales.

Las tareas a desempeñar por el Organizador para la emisión serán las siguientes:

- Determinación del tipo de instrumento a emitir.
- Determinación de las condiciones y estructura de emisión, como así también de las garantías necesarias, de acuerdo al financiamiento requerido.
- Articulación de las relaciones entre el emisor, calificadoras, asesores legales e impositivos, inversores y organismos de contralor.
- Establecimiento del cronograma de actividades a realizar y responsabilidades de los distintos intervinientes en el proceso.
- Análisis de factores de riesgo, situación financiera, entorno macroeconómico y procesamiento de la información contable y financiera para la redacción del prospecto de emisión.
- Confección de la documentación a ser presentada ante cualquier organismo pertinente para lograr las autorizaciones necesarias.

**3.6.2- COLOCADOR**

Su principal función es la venta de las Obligaciones Negociables a los potenciales inversores, para ello coordina y elabora el entramado de los canales de venta coordinando co-colocadores y sub-colocadores. El colocador puede ser un estudio profesional, entidades financieras o agentes de bolsa con capacidad y estructura en la colocación de productos del Mercado de Capitales, es importante la capacidad de

negociación y vínculos con inversores institucionales y la capilaridad de los puntos de venta que los colocadores puedan ofrecer.

Los co-colocadores operan en el proceso de venta en coordinación con el colocador pero de manera autónoma.

Los sub-colocadores operan bajo la órbita del colocador y con dependencia directa de este.

Las tareas a desempeñar por el Colocador serán las siguientes:

- Asistir al emisor, en lo referente a la estimación del rango de precios o tasas implícitas y cantidad a ser colocada, utilizando para ello los métodos que resulten pertinentes todo bajo el régimen de Oferta Pública.
- Asistir y realizar junto al emisor la estrategia de marketing de la colocación.
- Realizar los mejores esfuerzos para la colocación de las Obligaciones Negociables entre los inversores bajo el régimen de Oferta Pública.
- Coordinar tareas con los eventuales agentes co-colocadores o sub-colocadores; pudiendo, sin limitación, suscribir los convenios que crea pertinentes.
- Coordinar la función de agentes de liquidación de la colocación, recibiendo las Obligaciones Negociables y los fondos correspondientes al pago del precio de suscripción de parte de los inversionistas y/o sub-colocadores en su caso.

### **3.6.3- ASESORES LEGALES**

Su principal función es la de brindar soporte técnico al organizador a través de la redacción de instrumentos, contratos y eventuales convenios, obviamente se trata de estudios de abogados con especialización en mercado de capitales.

Las tareas a desempeñar por los asesores serán las siguientes:

- Asesoramiento integral al organizador respecto de los requisitos legales que debe cumplir el ente emisor.
- Redacción de Prospecto en el marco de las normas de la Comisión Nacional de Valores, leyes y reglamentaciones vigentes.
- Redacción de contrato, convenios y presentaciones relacionados a la emisión.
- Adecuación y redacción de documentación societaria necesaria para la emisión.

### **3.6.4- AGENTE DE PAGO Y REGISTRO**

Actúa como agente de pago y registro la Caja de Valores que participe en la emisión, su principal función es coordinar y liquidar el cobro y pago de los servicios correspondientes, para ello debe llevar el registro y control de las cuentas comitentes del emisor y los inversores.

Las cuentas comitentes tienen un funcionamiento similar a una cuenta corriente de hecho funcionan asociadas a una cuenta corriente o caja de ahorros bancaria, son cuentas que tanto emisor como inversor abren en Caja de Valores para registrar las tenencias y canalizar el flujo de inversiones y pagos, la monetización de los valores registrados en una cuenta comitente se realiza de la cuenta corriente o caja de ahorros bancaria asociada a dicha cuenta comitente.

### **3.7- FIDEICOMISO EN GARANTÍA**

Con la sanción de la Ley N° 24.441 se liberó toda la potencialidad que se encontraba contenida en la figura del fideicomiso, que si bien se encontraba ya prevista en el art. 2662 del Código Civil.

Esta Ley define Fideicomiso en su primer artículo:

*“Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”.*

De la definición del artículo 1 de la Ley N° 24.441 surgen cuatro sujetos relacionados al contrato de fideicomiso:

-Fiduciante: Es quien transmite parte de su patrimonio al fideicomiso.

-Fiduciario: Es quien recibe ese patrimonio del fiduciante, con el objeto de cumplir con el cometido que se le ha encargado.

-Beneficiario: Es el sujeto a favor de quien se constituye el fideicomiso.

-Fideicomisario: Es el destinatario final de los bienes o derechos fideicomitados pudiendo ser este el propio fiduciante, el beneficiario o un tercero ajeno al contrato.

Los participantes pueden ser personas físicas o jurídicas. Para el caso de los Beneficiarios y Fideicomisarios, al momento de la firma del contrato, estas persona pueden ser de existencia real o futura, en cuyo caso, se especificarán los datos que permitan su clara individualización.

El Fiduciario tiene prohibido ser a la vez Beneficiario y/o Fideicomisario ya que se le encuentra vedada la posibilidad en el artículo 7) de la Ley, aspecto que resulta lógico ya que eventualmente podría disponer del patrimonio fideicomitados en su propio beneficio, por otra parte y en general, si bien no está fijado por la Ley, cuando el o los Beneficiarios o Fideicomisarios son personas distintas al Fiduciante, en resguardo del patrimonio fideicomitado y cuyo destinatario son terceros interesados, el Fiduciario no debiera ser Fiduciante.

La nota característica y esencial del contrato está dada por una nueva teoría del patrimonio, o si se quiere, una escisión de la teoría tradicional que concibe como posible únicamente un patrimonio vinculado exclusivamente a un solo sujeto creando lo que sea denominado como “Patrimonio de Afectación” con los bienes y/o derechos fideicomitados. Los artículos 14), 15) y 16) de la Ley N° 24.441 dieron nacimiento a la teoría del patrimonio de afectación. De esta manera, al acordársele un destino específico a ciertos bienes y/o derechos, estos son transmitidos por el fiduciario al fiduciante quien ostentará la titularidad fiduciaria de los mismos con el objeto de cumplir la manda fiduciaria. Estos bienes constituirán un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario, así como también del fiduciante y del beneficiario.

Como corolario de este nuevo patrimonio fiduciario los bienes fideicomitados se encuentran exentos de las acciones singulares o colectivas del fiduciario, conforme se explicitó anteriormente, el fiduciario sólo ostenta la titularidad fiduciaria de los mismos, por lo que los acreedores de este último no pueden perseguirlos. Por otro lado, una vez que los bienes del fiduciante han sido transferidos en fideicomiso se encuentran, asimismo, resguardados de las acciones que los acreedores particulares del fiduciario pretendan contra este.

Es importante destacar que la figura del fideicomiso de garantía no se encuentra regulada por la Ley 24.441 que solo hace mención al fideicomiso financiero y al testamentario, en contrapartida es muy amplia la doctrina legal existente respecto de la figura del Fideicomiso de Garantía.

En el Fideicomiso de Garantía, el fiduciante transmite bienes y/o derechos en propiedad fiduciaria, garantizando una obligación que mantiene a favor de un tercero. La función del Fiduciario se limita sólo a la tenencia formal de los bienes fideicomitados para que, ante la eventualidad de incumplimiento del fiduciante de la obligación avalada, liquide los bienes y salde la misma.

### **3.7.1- VENTAJAS DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA**

- Elimina el proceso judicial de ejecución y con ello las demoras y los altos costos que lo caracterizan. Garantía autoliquidable por excelencia.
- El fiduciario puede ser limitado en sus atribuciones y debe rendir cuentas.
- Permite la realización de la garantía a valores de mercado por medio de un procedimiento ágil, extrajudicial y confiable.
- Minimiza el riesgo de los negocios porque se constituye un patrimonio distinto al del fiduciante, fiduciario y al de los beneficiarios, aislando los activos transferidos fiduciariamente. De esta forma la quiebra del fiduciante o del fiduciario o de los beneficiarios, no significa la quiebra del fideicomiso, y los acreedores de cada uno de estos no tienen acción contra el fideicomiso.
- Posibilita el desarrollo de emprendimientos más allá de sus participantes. Al disminuir el riesgo, por constituir un patrimonio independiente con los bienes fideicomitados, mejora la calidad crediticia, posibilitando la baja del costo de endeudamiento.
- Brinda una herramienta flexible para negocios complejos.
- Evita la creación de una sociedad con un objeto específico.

### **3.8- ESTRUCTURA DE LA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

INSTRUMENTOS: Obligaciones Negociables Simples – Régimen Pyme.-

EMISOR: Elyon SA.-

EMISION GLOBAL: \$15.000.000,00.-

IMPORTE DE LA EMISIÓN: \$1.500.000,00 - SERIE I.-

PRECIO: Fijo.-

GARANTÍA: Fideicomiso de Garantía, cobertura al 100% de la emisión con la afectación de inmuebles y cobertura adicional del 30% con la cesión de flujo de cobranza de pagarés por venta de unidades.-

VENCIMIENTO: 30 meses de su emisión.-

USO DE LOS FONDOS: Capital de Trabajo.-

INTERÉS: Tasa Badlar + 3% - Tope 30% TNA.-



COLOCACIÓN: Oferta Pública – Banco de la Pcia de Córdoba.-

TIPO DE COLOCACIÓN: al Mejor Esfuerzo.-

SUSCRIPCIÓN: 5 días.-

INTEGRACIÓN: 2 días después de la conclusión del plazo de suscripción.-

AMORTIZACIÓN: 30 cuotas mensuales y consecutivas. Sistema Francés.-

AGENTES DE LA EMISION:

**ORGANIZADOR Y COLOCADOR**

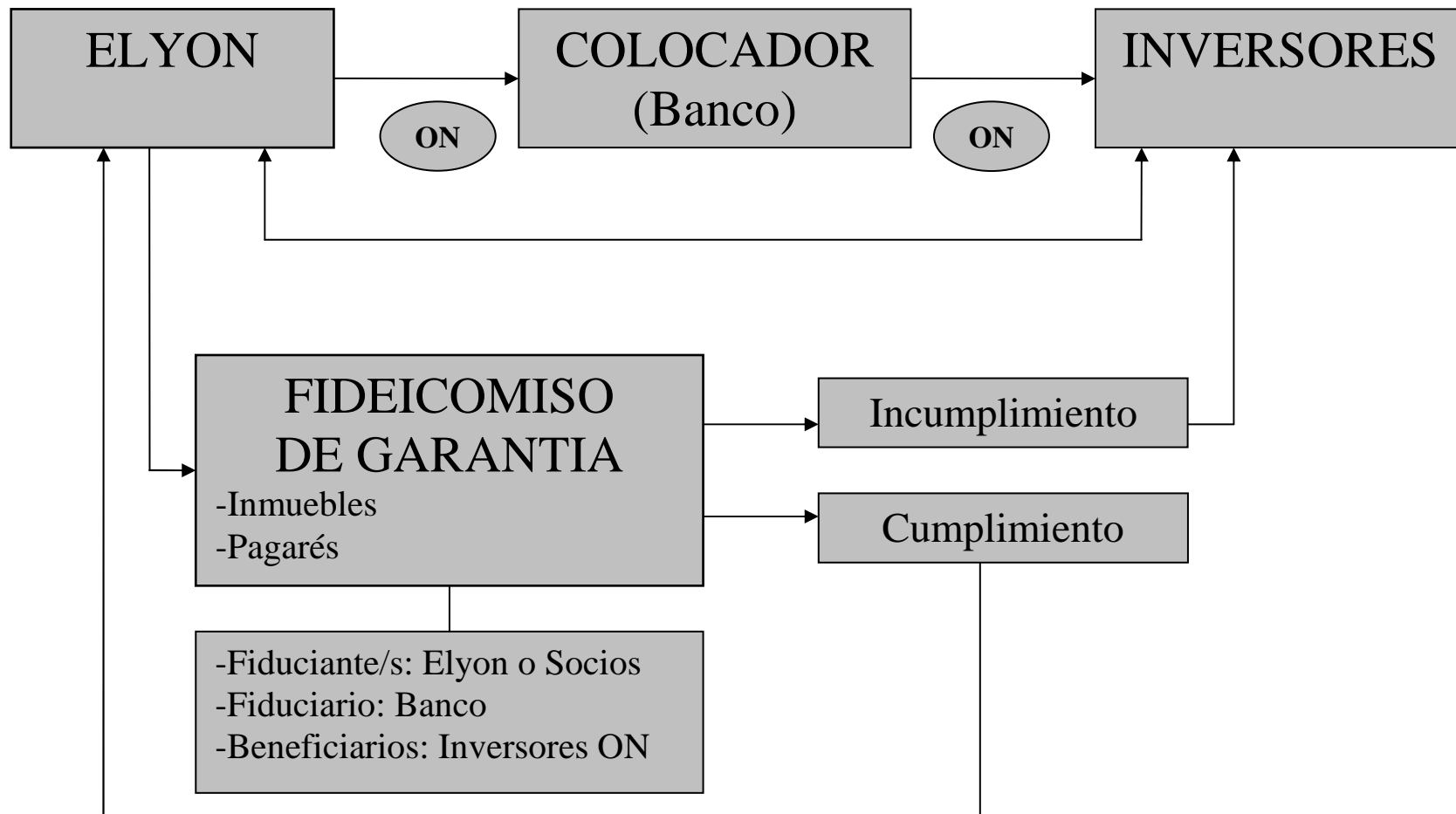
Banco de la Pcia de Córdoba  
San Jerónimo 166 – Córdoba

**FIDUCIARIO DEL FIDEICOMISO DE GARANTÍA**

Banco de la Pcia de Córdoba  
San Jerónimo 166 – Córdoba

**ASESOR LEGAL**

Capdevilla y Palazzo – Abogados  
Vélez Sarfield 84 – 7º B – Córdoba



**GRÁFICO 3.7: FUNCIONAMIENTO DE LOS SUJETOS DE LA EMISIÓN**  
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA

### **3.9- PROCEDIMIENTO PARA LA EMISION DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES**

Para el registro de la emisión de las Obligaciones Negociables, es necesario el registro de la empresa emisora en la Comisión Nacional de Valores, y en el Bolsa de Comercio de Córdoba. Para ellos es necesaria cierta documentación, que en algunos de los casos es común para ambos procedimientos administrativos. A continuación, se encuentra el gráfico 3.8 con dicha información:

Documentación y Formularios	COMISION NACIONAL DE VALORES	BOLSA DE COMERCIO	MDO. DE VALORES
*Solicitud de Registro de emisión de ON Pyme			
*Solicitud para Cotizar ON en la Bolsa de Comercio			
*Informe requerido por el Art. 10 de las Normas de CNV			
*DDJJ de los Miembros de los Órganos de Administración y Fiscalización			
*Acta de Directorio que convoca a Asamblea			
*Acta de Asamblea General que autoriza la emisión de ON			
*Acta de Directorio donde se fijan las condiciones de la emisión			
*Acta de Directorio de Aprobación de Prospecto			
*Nota de Solicitud de Publicación en el Boletín Oficial			
*DDJJ del encuadramiento de la empresa Pyme			
*Informe Especial del Art. 37 de la Ley N° 23576			
*Prospecto			
*Certificados Globales			
*Colocación			
*Liquidación			

**GRÁFICO 3.8: PROCEDIMIENTO PARA LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES**  
**FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA**

En el Anexo VI, se encuentran todos los formularios necesarios que deberán ser presentado ante la Comisión Nacional de Valores, Bolsa de Comercio y Mercado de Valores.

### **3.10- CONCLUSIÓN**

Como resultado del análisis realizado en este capítulo hemos determinado que Elyon SA necesita financiación para la ejecución del proyecto denominado "Edificio Hebe". Del flujo financiero realizado para el proyecto se arriba a la conclusión de que el mismo es rentable y requiere una inversión inicial de pesos ochocientos mil (\$800.000,00). Por otra parte, analizando los estados contables del año 2012 (Ver Anexo IV – Balance Elyon SA 2012) se observa que la firma no cuenta con los fondos necesarios para la ejecución del proyecto y, según lo relevado con los socios, tampoco cuentan con dicho monto en forma particular para poder realizar un aporte equivalente a la inversión inicial.

Como alternativas de fondeo para cubrir la inversión inicial, se presentaron dos opciones, la primera a través de un préstamo financiero bancario y la segunda a través de un programa de emisión de Obligaciones Negociables. Del estudio de cada una de las alternativas, se arribó a la conclusión de que ambas opciones son rentables para este proyecto, siendo la segunda opción, la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen Pyme, la más conveniente y con mayor nivel de rentabilidad.

Si bien la necesidad de fondos para cubrir la inversión inicial del proyecto “Edificio Hebe” asciende a pesos ochocientos mil (\$800.000,00), del diálogo con los socios de la empresa, surge que cuenta con proyectos en cartera, de similares características al proyecto en estudio, uno de los cuales tiene permiso de edificación y demás habilitaciones iniciales necesarias para comenzar con la obra, para lo cual sería propicio ampliar el importe de la Serie I a pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00), dentro del Programa Global de pesos quince millones (\$15.000.000,00). Si bien no forma parte del análisis de este trabajo, resulta razonable incorporar a esta emisión un mayor importe adicional de pesos setecientos mil (\$700.000,00), los cuales serán destinados al proyecto “Edificio Montefiore”, a ejecutarse en calle Bedoya N° 628, del B° Cofico de Córdoba Capital.

Entendemos que el importe de la Serie I resulta razonable para la estructura financiera y patrimonial de la empresa, aclarando que al tratarse de la primera emisión que realizará la firma, y al no contar con antecedentes en el mercado de capitales, la emisión se debiera estructurar con garantías robustas, a través de un Fideicomiso de Garantía con afectación de inmuebles y cesión de flujos de pagarés de unidades comercializadas y de esta manera se mitiguen eventuales expectativas de riesgos por incumplimiento en el pago de las obligaciones asumidas por la emisión, de tal forma que la misma transmita confianza a los potenciales inversionistas. En el mismo sentido, se han seleccionado como participantes de la emisión profesionales y entidades reconocidas a nivel provincial. Por el monto de la emisión correspondiente a la Serie I, las mismas cotizarán en la Bolsa de Comercio de Córdoba, ya que entendemos que no sería necesario llevar la emisión a una bolsa o mercado de mayor envergadura, como la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

En el presente capítulo también se presentaron los principales trámites y formularios a presentar, en forma cronológica, en las diferentes entidades que autorizan la emisión de Obligaciones Negociables, Régimen Pyme. Si bien han sido cubiertos todos los trámites y documentación necesaria con excepción del contrato de Fideicomiso de Garantía ya que excede la temática de este trabajo, entendemos que los instrumentos pueden ser perfectibles con el asesoramiento brindado por el equipo de profesionales que participarían en la emisión.

# CAPITULO IV



## **4- INTRODUCCIÓN**

Este capítulo tiene como objeto describir y brindar las principales referencias del proceso de colocación y liquidación de la emisión de Obligaciones Negociables, para ello se realizará un análisis cronológico de los principales hitos de dicho proceso.

### **4.1- COLOCACIÓN Y LIQUIDACIÓN**

La colocación de títulos hace referencia a la venta de estos en un mercado determinado, tal como se detallo en el capítulo I de este trabajo, existen dos instancias para la colocación como lo son la colocación en el Mercado Primario o en el Mercado Secundario, para el caso de la emisión de Obligaciones Negociables de Elyon SA obviamente se trata de una colocación en el Mercado Primario.

La negociación de las Obligaciones Negociables emitidas por Elyon SA se realizará en el Mercado de Valores de Córdoba asociado a la Bolsa de Comercio de Córdoba. El proceso de colocación y liquidación puede resumirse cronológicamente en los siguientes hitos:

- 1) Se presenta una nota que comunica el inicio del periodo de suscripción a la Bolsa de Comercio y se publica un aviso de suscripción en el Boletín de la Bolsa de Comercio, previamente se confecciona acta de Directorio para fijar periodo de suscripción.

#### **Modelo de acta de Directorio donde se fija el período de suscripción**

.....

#### ACTA DE REUNIÓN DE DIRECTORIO N° XX

En la ciudad de Córdoba, República Argentina a XX días del mes de XX del año 20XX, en la sede societaria, calle Hipólito Irigoyen N° 146 de la Ciudad de Córdoba se reúnen los miembros del Directorio de la firma ELYON S.A., con la presencia de su Presidente y Director Titular Sr. Teicher Gabriel Moisés, su Vicepresidente y Director Titular Sr. Teicher Martín Ariel y el Director Titular Sr. Teicher Ernesto Bernardo y el Síndico Titular Dr. Nisman Raúl, por lo que encontrándose presente la totalidad de los miembros del Directorio existe quórum suficiente para sesionar sobre el orden del día referente a Obligaciones Negociables. Abierto el acto el Sr. Presidente Teicher Gabriel Moisés informa a los señores Directores, que corresponde proceder a la determinación del período de suscripción de las Obligaciones Negociables. Asimismo, propone que "Período de Suscripción" se extienda desde el XX de XX de 20XX hasta el XX de XX de 20XX inclusive. Sometido el tema a votación, la moción es aprobada por unanimidad. No habiendo otros temas que tratar, se levanta la sesión siendo las XX:XX horas del día anteriormente consignado.-

-----  
Teicher Gabriel Moisés  
Elyon SA

**Modelo de nota de aviso de Suscripción**

Córdoba, XX de XX de 20XX  
SEÑOR PRESIDENTE DE LA  
BOLSA DE COMERCIO DE CÓRDOBA  
PRESENTE

Referencia: Aviso de suscripción – Emisión de Obligaciones Negociables

En cumplimiento con las disposiciones de la Bolsa de Comercio de Córdoba hacemos llegar al Sr. Presidente y por su digno intermedio a quien corresponda el Aviso de Suscripción correspondiente a la Emisión de Obligaciones Negociables de Elyon S.A. a los fines de su publicación en el Boletín de la institución.

Sin otro particular, saludamos a Ud. con atenta consideración.

-----  
Teicher Gabriel Moisés  
Elyon SA  
-----

**Modelo de aviso de Período de Suscripción**

-----  
ELYON S.A.

Obligaciones Negociables por Pesos Un Millón Quinientos Mil (\$1.500.000,00)

Invitación Pública a Ofertar

El Directorio de **ELYON S.A.** informa a la opinión pública que ha aprobado la Emisión de Obligaciones Negociables Simples, Nominativas, Escriturales, con Garantía Especial, de colocación al Mejor Esfuerzo y a Precio Fijo, bajo el régimen de la Ley N° 23.576 y el decreto N° 1087/93, por un monto de pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) e invita a los señores inversores interesados en formular propuestas de suscripción en la adquisición de las referidas ON, a formularse desde el día XX de XX de 20XX hasta el día XX de XX de 20XX, ante el Agente Colocador Banco Pcia de Córdoba SA, con domicilio en calle San Jerónimo N° 166 Ciudad de Córdoba, horario de atención: de XX:XX hs. a XX:XX hs.

I) Monto que se ofrece en suscripción: pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00). Valor nominal pesos cinco mil (\$ 5.000,00) cada una.

II) Términos y condiciones de la emisión:

a) Garantía: Las Obligaciones Negociables serán emitidas con garantía especial, a través de un Fideicomiso de Garantía con cobertura del 100% con afectación de Inmuebles y cobertura adicional del 30% con flujo de cobranzas de pagarés correspondientes a unidades ya comercializadas.

- b) Tasa de interés: Tasa Badlar más tres por ciento (3%) nominal anual, con tope del treinta por ciento (30% TNA). Los intereses comenzarán a devengarse a partir de finalizado el período de suscripción de las Obligaciones Negociables y se calcularán sobre los días efectivamente transcurridos, sobre la base de considerar la relación entre el número de días comprendidos en el correspondiente pago de intereses, y un año de 365 días.
- c) Pago de intereses: los servicios de interés serán pagados mensualmente. El primer vencimiento se producirá al mes de finalizado el período de suscripción.
- d) Amortización: Las Obligaciones Negociables se amortizarán en treinta (30) PAGOS MENSUALES. El primer pago al mes, contados a partir de finalizado el período de suscripción equivalente al tres punto treinta y tres POR CIENTO (3.33%) del capital suscripto. El segundo pago con vencimiento a los dos (2) MESES contados a partir de finalizado el período de suscripción equivalente al tres punto treinta y tres POR CIENTO (3.33%) del capital suscripto.
- e) Formas de pago y disponibilidad: La integración del precio de la suscripción de las Obligaciones Negociables deberá efectuarse al contado en efectivo en pesos argentinos, en la fecha de suscripción.
- f) Moneda de denominación y pago: las Obligaciones Negociables estarán denominadas en Pesos Argentinos, con sujeción al cumplimiento de todos los requisitos legales y regulatorios aplicables. Todos los pagos referidos a la amortización y rentas se efectuarán exclusivamente en dólares estadounidenses/pesos.
- g) Cotización: las Obligaciones Negociables cotizarán en la Bolsa de Comercio de Córdoba. La unidad mínima de cotización será de pesos cinco mil (\$5.000,00) valor nominal original.
- III) Precio de colocación: El precio de suscripción de las Obligaciones Negociables será igual al CIENTO POR CIENTO (100%) de su valor nominal el último día del período de suscripción. Asimismo, cuando las suscripciones se efectivicen con anterioridad a dicho vencimiento, este precio sufrirá un descuento a los efectos de reconocer durante tal período un rendimiento equivalente a la tasa de rendimiento establecida para el título aplicable a los importes que resulten efectivamente suscriptos, luego de efectuado el procedimiento de prorrateo entre oferentes previstos por la Resolución General N° 470/04 de la Comisión Nacional de Valores.
- IV) Integración: la integración del precio de la suscripción de las Obligaciones Negociables deberá efectuarse al contado en efectivo en pesos argentinos, en la fecha de suscripción.
- V) Agente Colocador: Banco de la Pcia de Córdoba SA, con domicilio en calle San Jerónimo N° 166, Ciudad de Córdoba, horario de atención: de XX:XX hs. a XX:XX hs.
- VI) Período de suscripción: a formularse desde el día XX de XX de 20XX hasta el día XX de XX de 20XX.
- VII) Modo de representación: La emisión de Obligaciones Negociables estará documentada en un Certificado Global permanente y definitivo, confeccionado de acuerdo con las disposiciones legales, que será depositado en Caja de Valores S.A. con anterioridad al inicio del período de suscripción. Resultará de aplicación el régimen de depósito colectivo (Ley N° 20.643) acreditándose las Obligaciones Negociables en la subcuenta comitente correspondiente a cada inversor. Los obligacionistas renuncian a exigir la entrega de láminas individuales, por lo que todas las transferencias serán realizadas a través del sistema de depósito colectivo.
- VIII) Oferta pública autorizada bajo los términos del decreto 1087/93 y registrada en la Comisión Nacional de Valores el XX de XX de 20XX, bajo el N° XXX/X. Cotización autorizada por la Bolsa de Comercio de Córdoba por Resolución de Presidencia N° XXX/X.



-----  
Teicher Gabriel Moisés  
Elyon SA  
-----

- 2) Luego se da continuidad al proceso con el Road Show, que consiste en la presentación de la emisión ante potenciales inversores, agentes o participantes de la emisión, referentes del mercado y público en general, habitualmente el acto se realiza en dependencias de la Bolsa de Comercio.
- 3) Se da inicio al periodo de suscripción en el cual los colocadores y subcolocadores recepcionarán las ofertas de suscripción realizadas por inversores, la emisión de Elyon se realizara a mejor esfuerzo por parte del colocador a precio fijo, el proceso de suscripción culmina cuando se ha colocado el total de la emisión o en su defecto cumplido el plazo establecido para la suscripción.
- 4) Concluido el proceso de suscripción, los colocadores y subcolocadores informaran a los inversores oferentes la aceptación o no de la oferta realizada, para el caso de que las ofertas excedan la emisión las mismas se adjudicaran a prorrata según el porcentaje que represente la oferta sobre el total ofrecido, ese porcentaje se aplica al importe de la emisión y determina el importe que el inversor deberá integrar.
- 5) Concluido el proceso de suscripción, se iniciará en los plazos definidos en la emisión el periodo de integración, que consiste en la materialización de las ofertas realizadas por los inversores a través del depósito en efectivo del importe correspondiente a la inversión en la cuenta bancaria, la que estará asociada a una cuenta comitente, el resultado de la integración es comunicado por el emisor a la Bolsa de Comercio.

**Modelo de nota de aviso de Integración**



Córdoba, XX de XX de 20XX  
SEÑOR PRESIDENTE DE LA  
BOLSA DE COMERCIO DE CÓRDOBA  
PRESENTE

Referencia: Aviso de integración – Emisión de Obligaciones Negociables

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos al Señor Presidente y por su digno intermedio a quien corresponda a los fines de informar que, habiendo finalizado el período de suscripción el día XX de XX de 20XX, la emisión de Obligaciones Negociables por pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) - Serie I, ha sido íntegramente colocada entre XX de

inversores según lo informado por el Agente Colocador Banco de la Pcia de Córdoba SA.

Sin otro particular, saludamos a Ud. con atenta consideración.

-----  
Teicher Gabriel Moisés  
Elyon SA  
.....

- 6) Los títulos serán depositados por el emisor en Caja de Valores bajo el sistema de depósito colectivo, esto implica que toda la emisión se deposita a orden del emisor y a nombre del inversor en su cuenta comitente.
- 7) Los fondos integrados serán debitados por el colocador de la cuenta corriente bancaria del inversor y acreditados mediante proceso interno de Caja de Valores en la cuenta bancaria del emisor.
- 8) Cada uno de los pagos de intereses y capitales se ajustarán de la posición del inversor en su cuenta comitente y se monetizara a través de la cuenta bancaria asociada a dicha cuenta bancaria, el proceso se repite con cada pago, previo al pago de capital y/o intereses el emisor debe presentar ante la Bolsa de Comercio una nota de aviso por el pago a realizar y un aviso para que el mismo sea publicado en el boletín de la Bolsa de Comercio.

**Nota de aviso de pago de interés y amortización**

.....



Córdoba, XX de XX de 20XX  
SEÑOR PRESIDENTE DE LA  
BOLSA DE COMERCIO DE CÓRDOBA  
PRESENTE

De mi consideración:

Adjunto a la presente aviso de pago de intereses y amortización de Obligaciones Negociables de Elyon S.A. para su publicación en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Córdoba.

Sin otro particular, saludamos a Ud. con atenta consideración..

-----  
Teicher Gabriel Moisés  
Elyon SA  
.....

**Modelo de aviso de pago de interés y amortización****PAGO DE INTERESES Y AMORTIZACIÓN**

Se anuncia a los Señores Obligacionistas que el día XX de XX de 20XX se iniciará el pago del servicio N° XX de intereses y amortización de Obligaciones Negociables de Elyon S.A. autorizadas a la cotización en la Bolsa de Comercio de Córdoba, según Resolución de Presidencia N° XXX/X

**OFICINA DE PAGO:** ELYON SA, Hipólito Irigoyen N° 146 – Oficina B

**HORARIO DE ATENCIÓN PARA EL PAGO:** XX:XX a XX:XXHS

**FECHA EN QUE INICIARÁ EL PAGO Y EL PLAZO EN QUE DEBERÁ PRESENTARSE EL OBLIGACIONISTA:** A partir de XX de XX de 20XX

**SERVICIO A PAGAR:** N° XX

**INTERÉS:** Tasa Badlar más 3% - Tope 30% TNA

**IMPORTE A COBRAR:** XX (\$XX,XX) por cada título de deuda.

- 9) Una vez que el emisor cuente con los fondos originados por la emisión debe confeccionar y presentar ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio un acta de Directorio aprobando la aplicación de los fondos conforme se informo en el prospecto de la emisión, adicionalmente y luego de aplicados los fondos, la empresa deberá presentar un informe de cumplimiento en la afectación de los fondos y que deberá contar con un informe especial emitido por contador público y debidamente certificado por colegio profesional.

**Modelo de acta de Directorio de plan de afectación de fondos****ACTA DE REUNIÓN DE DIRECTORIO N° XX**

En la ciudad de Córdoba, República Argentina a XX días del mes de XX del año 20XX, en la sede societaria, calle Hipólito Irigoyen N° 146, se reúnen los miembros del Directorio de la firma ELYON S.A., con la presencia de su Presidente y Director Titular Sr. Teicher Gabriel Moisés, su Vicepresidente y Director Titular Sr. Teicher Martín Ariel y el Director Titular Sr. Teicher Ernesto Bernardo y el Síndico Titular Dr. Nisman Raúl, por lo que encontrándose presente la totalidad de los miembros del Directorio existe quórum suficiente para sesionar sobre el orden del día referente a los títulos emitidos por la empresa denominados Obligaciones Negociables Serie I. por pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000,00). En tal sentido el Sr. Teicher Gabriel Moisés informa a los señores Directores con carácter de declaración jurada la aplicación de los fondos recibidos por la suscripción de Obligaciones Negociables, conforme al siguiente detalle: Construcción de Edificio Hebe, en calle Jujuy 1510, Barrio Cofico de la ciudad de Córdoba.

Construcción de Edificio Montefiore, en calle Bedoya 650, Barrio Cofico de la ciudad de Córdoba.

Seguidamente, el Sr. Teicher Gabriel Moisés expone que es necesario dejar aclarado que el destino de los fondos anteriormente expuesto es coincidente con lo que resolvió, mediante Acta N° XX de XX de XX de 20XX, en donde se resolvió la emisión de Obligaciones Negociables por pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) Serie I y se fijaron las condiciones particulares de esta emisión. Sometido el tema a votación, los Directores presentes resuelven por unanimidad aprobar el destino de los fondos

mencionados con carácter de declaración jurada. No habiendo otro tema que tratar, se levanta la sesión siendo las XX:XX horas de la fecha arriba consignada.-----

-----  
Teicher Gabriel Moisés  
Elyon SA  
-----

#### **4.2- CONCLUSIÓN**

Si bien este capítulo no resultó relevante desde lo analítico y técnico para la evaluación o ejecución del proceso de emisión de Eyon SA, se han presentado de manera resumida los principales hitos y actos administrativos que involucran el proceso de colocación y liquidación, focalizando especialmente los pasos que requieren de la participación de la emisora y su interacción con los entes y agentes involucrados en el proceso de emisión, como faltantes del proceso quedan sin exponer procesos internos de principalmente de Bolsa de Comercio y Caja de Valores, entendemos que los mismos exceden el alcance de este trabajo.

Estamos en condiciones de afirmar que con los contenidos expuestos en este capítulo se ha dado cobertura de manera integral a todo el proceso de emisión de Obligaciones Negociables de Elyon SA.

# CONCLUSIÓN



EDIFICIO RAKIA – LAVALLEJA 1871 - COFICO

Como surge del análisis realizado en este trabajo de grado hemos determinado que Elyon SA necesita capital de trabajo para la ejecución del proyecto denominado “Edificio Hebe”, del flujo financiero realizado para el proyecto se arriba a la conclusión de que el mismo es rentable y requiere un fondeo inicial de pesos ochocientos mil (\$800.000,00).

En primera instancia, por costos y accesibilidad, las principales alternativas para obtener dicho capital de trabajo son reinversión de utilidades o aportes de los accionistas, estas últimas resultan ampliamente ventajosas respecto de la toma de deuda en el mercado financiero o el mercado de capitales, pero presentan limitaciones al crecimiento de la compañía. En el primer caso la reinversión de utilidades de los proyectos en curso se transforma en un anclaje que limita la ejecución de más de un proyecto a la vez en virtud de lo prolongado que resulta el proceso productivo de un edificio y por ende su periodo de recupero para reinvertir dichas utilidades, la segunda alternativa depende de la voluntad y capacidad de los accionistas para apoyar continuamente y en forma simultánea con aportes personales la ejecución de proyectos constructivos, del análisis de los estados contables del año 2012 se observa que la firma no cuenta con los fondos necesarios para la ejecución del proyecto, y por lo relevado con los socios, tampoco cuentan con dicho monto en forma particular para poder realizar un aporte equivalente a la inversión inicial.

Habiendo analizado en el desarrollo de este trabajo la situación organizacional, administrativa, económica, financiera y patrimonial de la firma Elyon SA, como así también habiendo expuesto los principales lineamientos del Mercado de Capitales en la Republica Argentina y a nivel específico las Obligaciones Negociables – Régimen Pyme, podemos concluir en que la firma se encuentra en condiciones de emitir Obligaciones Negociables – Régimen Pyme en el marco de un Programa Global de emisión y que esta alternativa de apalancamiento resulta conveniente desde lo estrictamente financiero en comparación con un préstamo financiero en la búsqueda de alternativas que permitan a la empresa incrementar su capital de trabajo, con el objeto de buscar rendimientos marginales por cada proyecto que se ejecute y que estos contribuyan a los resultados de la empresa.

Si bien la necesidad de fondos para cubrir la inversión inicial del proyecto “Edificio Hebe” asciende a pesos ochocientos mil (\$800.000,00), del diálogo con los socios de la empresa, surge que cuenta con proyectos en cartera, de similares características al proyecto en estudio, para lo cual sería propicio ampliar el importe de la Serie I a pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00), dentro del Programa Global de pesos quince millones (\$15.000.000,00), entendemos que el importe y la estructura de la Serie I presentada en el capítulo III de este trabajo resulta razonable considerando que se trata de la primera emisión que realizará la empresa, la situación financiera y patrimonial de la empresa y que además guarda relación con emisiones que otras compañías han colocado con éxito en el mercado local y que podemos resumir en los siguientes puntos:

Emisión Global: \$15.000.000,00.-

Importe de la Emisión: \$1.500.000,00 - SERIE I.-

Precio: Fijo.-

Garantía: Fideicomiso de Garantía, cobertura al 100% de la emisión con la afectación de inmuebles y cobertura adicional del 30% con la cesión de flujo de cobranza de pagarés por venta de unidades.-

Vencimiento: 30 meses de su emisión.-  
Uso de los Fondos: Capital de Trabajo.-  
Interés: Tasa Badlar + 3% - Tope 30% TNA.-  
Colocación: Oferta Pública.-  
Tipo de Colocación: al Mejor Esfuerzo.-  
Amortización: 30 cuotas mensuales y consecutivas. Sistema Francés.-

En el aspecto operativo y administrativo, al tratarse de una firma regularmente constituida, con estados contables certificados y que encuadra de acuerdo a su facturación dentro de los límites establecidos por la SEPYME, desde lo estrictamente formal la firma deberá contar por lo menos con un síndico titular y un síndico suplente y un Directorio compuesto por al menos tres Directores. Actualmente la empresa mantiene un Directorio compuesto por dos miembros y ha prescindido de la sindicatura por lo que deberá dar cumplimiento a estas observaciones de manera obligatoria, además de los trámites y gestiones que se deben realizar ante organismos y con los agentes intervinientes en la emisión de las Obligaciones Negociables – Régimen Pyme, desarrollados en extenso y con minucioso detalle en este trabajo, el resto de las sugerencias realizadas sobre la empresa están asociadas a lograr una mejor performance de la misma y una mejor percepción de la emisión por parte del mercado.

También es importante mencionar el impacto que tendría en la mejora de su perfil financiero y en su nivel reputacional para una Pyme de la envergadura de Elyon SA el hecho de participar en el mercado de capitales a través de la emisión de Obligaciones Negociables con oferta pública, quedando habilitada para realizar nuevas emisiones de series dentro del Programa Global, optimizando costos y generando un record de pagos y comportamiento que permitan avanzar en las sucesivas series o en asistencias complementarias con el sistema financiero en condiciones más ventajosas en tasas, plazos y garantías.

En síntesis y por todo lo expuesto en este trabajo, tanto en términos cuantitativos como cualitativos, recomendamos a los propietarios avanzar en el proceso de emisión de Obligaciones Negociables – Régimen Pyme, con oferta pública, con una emisión inicial para la Serie I por pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000) dentro de un Programa Global de pesos quince millones (\$15.000.000), para la financiación de capital de trabajo.

# BIBLIOGRAFÍA





- Barrionuevo, Susana B. Guía de Estudio de Administración. IUA. Edición, Noviembre de 2000.
- Carrizo, Fernando José. Matemática Financiera – Criterios de Evaluación y de Selección de Proyectos de Inversión en las empresas. UNC. FCE. 2000
- Feldman, Gregorio. Proyecto de Inversión. UNC. FCE.
- Guía Informativa para el Inversor, CNV, 2012.
- Informe Balance de la Economía Argentina 2013. Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba. 2013.
- Informe Evolución y Perspectivas del Sector Constructor de Córdoba. Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba. 2013.
- Ley de Obligaciones Negociables N° 23576 y Dtos Relacionados.
- Ley del Mercado de Capitales N° 26831.
- Más, Ariel. Títulos Públicos y Obligaciones Negociables en el Mercado de Capitales Argentino. Ediciones Técnicas Empresarias. Edición Mayo de 2012.
- Mustafá, Cristina M. Guía de Estudio de Finanzas. IUA. Edición de corregida, Diciembre 2003.
- Página Web de Elyon SA: [www.elyonsa.com.ar](http://www.elyonsa.com.ar)
- Página Web: [www.infoleg.gov.ar](http://www.infoleg.gov.ar)
- Página Web de la Comisión Nacional de Valores: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Página Web de la Bolsa de Comercio de Córdoba: [www.bolsacba.com.ar](http://www.bolsacba.com.ar)
- Página Web de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires: [www.bcba.sba.com.ar](http://www.bcba.sba.com.ar)
- Página Web de la Bolsa de Comercio de Santa Fe: [www.bcsf.com.ar](http://www.bcsf.com.ar)
- Página Web del Mercado de Valores de Buenos Aires: [www.merval.sba.com.ar](http://www.merval.sba.com.ar)
- Página Web de la Caja de Valores SA: [www.cajval.sba.com.ar](http://www.cajval.sba.com.ar)
- Porto, José Manuel. Alternativas de Financiación e Inversión. Edición Osmar Buyatti. Buenos Aires, 2012.
- Robbins, Stephen y Coulter, Mary. “Administración”. Prentice Hall. Sexta edición, 2000.

# ANEXOS





DESARROLLISTAS EDIFICIOS

Córdoba, 04 de Marzo de 2013

Instituto Universitario Aeronáutico  
Facultad de Ciencias de la Administración

---

Estimados, a través de la presente, autorizamos a los Sres. Borzakian Diego y Moreno Leandro, a hacer uso del nombre de nuestra empresa Elyon SA (CUIT 30-70911732-3), así como también de información contable, financiera y legal, para la realización del Tesis de Grado "Programa de emisión de Obligaciones Negociables para Elyon SA". Solicitamos reservas para la publicación de dicha información.

Saludamos atte.

ELYON S.A.

ING. CARLOS TEICHEN  
PRESIDENTE

Hipólito Yrigoyen N° 146 Piso 12 Oficina 13  
Córdoba - Argentina TEL: 0351 4211100

# ANEXO I

## BOLETO DE COMPRAVENTA

En la ciudad de Córdoba, a los XXX días del mes de XXX del año 2.0XX entre, por un lado, ELYON S.A. representada en esta acto por el Sr. Gabriel Moises Teicher D.N.I. 25.610.857, con domicilio en calle Yrigoyen N° 146, piso 12° “B”, ciudad de Córdoba, en adelante EL VENDEDOR y por el otro El Sr. XXX XXX XXX, Documento Nacional de Identidad número XXXXXXXXX nacionalidad argentino, con domicilio en calle XXX N° XXX, barrio XXX de la ciudad de XXX, en adelante EL COMPRADOR, convienen de común acuerdo en celebrar el presente contrato el cual se registrá por las cláusulas siguientes:

## ANTECEDENTES

EL VENDEDOR manifiesta que Elyon S.A se encuentra en período de proyección de un edificio con destino a propiedad horizontal sito en calle Jujuy N° 1.510, Barrio Cofico de la ciudad de Córdoba.

EL COMPRADOR se muestra interesado en adquirir anticipadamente una unidad designada con letra “XXX” del XXX piso, con una superficie total aproximada de XXX m2 del edificio que posiblemente se construya.

En este estado, las partes celebran el presente contrato de compra y venta, cuya subsistencia estará condicionada a que EL VENDEDOR ejerza la construcción del edificio sito en calle Jujuy N° 1.510, Barrio Cofico de la ciudad de Córdoba.

**PRIMERA:** Elyon S.A, representado en este acto por el Sr. Gabriel Moisés Teicher, VENDE, CEDE Y TRANSFIERE al COMPRADOR, quien ACEPTA, el siguiente INMUEBLE en período de proyección, propiedad de su representada que se describe como: un (1) departamento del edificio a construir en el inmueble sito en calle Jujuy N° 1.510, departamento individualizado actualmente como XXX piso (X) “X” del edificio proyectado con una superficie total aproximada de XXX m2, distribuido en living – comedor, cocina con mueble bajo mesada y alacena, artefactos de calefón y cocina , 1 dormitorio con frente e interior de placard. 1 baño. Balcón con asador. Pisos de cerámico en toda la unidad. Todos los ambientes tienen todas las llaves de luz, de toma corriente, cableados de telefonía, boca de acceso acometida de T.V, herrajes y vidrios completos. Eventuales variaciones: Se deja expresa constancia que las dimensiones de la unidad de referencia podrán ser modificadas ligeramente no mayores al 5% en la medida que se haga necesario por razones de orden técnico o de otra naturaleza atendible, sin que ello dé derecho a reclamo alguno ni reajuste de precio ni indemnización alguna.

**SEGUNDA:** Se fija como precio total y convenido de la presente operación, la suma de Pesos XXX mil (\$ XXX), entregando en este acto el comprador en efectivo, la suma de pesos XXX Mil (\$ XXX) sirviendo el presente como eficaz recibo de pago y la suma de Pesos XXX Mil (\$ XXX) mediante transferencia bancaria a depositarse en el día de la fecha en la cuenta corriente de Elyon S.A, numero 0040002504 sucursal 0900, CBU 020900501000040002542 banco de Córdoba.

**TERCERA:** Incumplimiento de la condición. Como ya fue mencionado en los ANTECEDENTES del presente contrato, las partes acuerdan que es condición necesaria para la subsistencia del presente contrato que EL VENDEDOR y/o la persona y/o fideicomiso que aquél designe efectúe la construcción del edificio en calle Jujuy Nº 1.510, Barrio Cofico de la ciudad de Córdoba. En tal caso, no será necesaria notificación alguna al COMPRADOR.

Para el caso de que EL VENDEDOR y/o la persona y/o el fideicomiso decida no construir el citado inmueble, cualquiera fuere la causa de ello, el presente contrato quedará resuelto y EL VENDEDOR deberá restituir al COMPRADOR las sumas aportadas hasta ese momento con más un interés anual del cinco por ciento (5%). Con la entrega de esta suma de dinero, las partes nada tendrán que reclamarse mutuamente, sea por concepto indemnizatorio, sea por cualquier otra causa, quedando extintas todas las obligaciones a su cargo.

**CUARTA:** Plazo. Las partes acuerdan que Elyon S.A entregará a EL COMPRADOR y/o a la persona que ésta designe el departamento objeto del presente libre de personas, cosas y ocupantes, dentro del plazo de treinta (30) meses de firmado el presente contrato. Si transcurrido dicho plazo el inmueble no fuere entregado, EL COMPRADOR deberá intimar a Elyon S.A a que en el plazo de cuatro (4) meses proceda a su entrega. Vencido este plazo, se procederá conforme lo acordado en la cláusula NOVENA de este contrato.

Las partes acuerdan que los plazos estipulados para la entrega de la posesión se ampliarán en forma automática en caso de medir causas de fuerza mayor tales como huelgas generales o del sector que impidieran el normal desarrollo de las tareas, falta de materiales, incumplimiento o falta de colaboración de los contratistas, decisión judicial, extrajudicial o administrativa o de cualquier fuero o jurisdicción y en general toda otra causa de cualquier naturaleza que pueda incidir en el ritmo regular de la construcción.

**QUINTA:** Reglamento de Copropiedad y Administración y Reglamento Interno: gastos y escribano actuante. Las partes acuerdan que será a cargo de EL COMPRADOR los gastos de afectación al régimen de propiedad horizontal, otorgamiento de Reglamento de Copropiedad y Administración, de Reglamento Interno, subdivisión y de escritura traslativa de dominio.

Las partes acuerdan que Elyon S.A designará el escribano encargado de la redacción del reglamento de Copropiedad y Administración y del Reglamento Interno, de la celebración de la escritura traslativa de dominio y de todo otro trámite y/o acto jurídico que sea menester realizar para tales fines.

**SEXTA:** Administración hasta sometimiento al régimen de propiedad horizontal. Las partes acuerdan que Elyon S.A se reserva el derecho de ejercer la administración del edificio hasta la fecha de su sometimiento en propiedad horizontal, percibiendo por tal concepto la retribución establecida por los usos y costumbres.

Las partes acuerdan que, hasta tanto los organismos competentes hayan tomado nota de la subdivisión definitiva que permite el cobro de impuesto, tasas, servicios y contribuciones en forma individual, para cada unidad se efectuarán liquidaciones globales para la totalidad del edificio y éstas serán incluidas en las expensas comunes debiendo ser pagadas como tales por EL COMPRADOR.

Las partes acuerdan que los importes que correspondan abonar a EL COMPRADOR deberán ser satisfechos dentro del plazo de cinco (5) días de serles requeridos por Elyon S.A en el domicilio indicado por éste. La falta de pago de los referidos importes

facultará a Elyon S.A a solicitar su pago judicialmente, sin necesidad de interpelación previa.

**SEPTIMA:** Títulos.- Esta Venta se realiza con Títulos perfectos, manifestando EL VENDEDOR que no existe a la fecha inhibición alguna sobre sus personas, ni gravámenes de ninguna naturaleza sobre el inmueble objeto de la presente.-

**OCTAVA:** EL VENDEDOR se obliga a otorgar la Escritura de venta de la unidad, una vez finalizados todos los trámites pertinentes ante las reparticiones públicas oficiales (aprobación de Reglamento ante el Registro de la propiedad y aprobación de subdivisión ante Municipalidad y Catastro Provincial), por ante el escribano que designe el vendedor. En dicha oportunidad y simultáneamente se trasladará el dominio del inmueble aludido a favor del comprador y/o a quien este designe.

**NOVENA:** Falta de entrega del departamento en el plazo acordado. Las partes acuerdan que, en caso de no entregarse el departamento en el plazo acordado en la cláusula CUARTA de este contrato, Elyon S.A deberá entregar, hasta que se haga efectiva la entrega de dicho departamento, mensualmente a EL COMPRADOR una suma de dinero equivalente al alquiler mensual que se paga en el mercado inmobiliario de la ciudad de Córdoba por un departamento de similares características al departamento objeto del presente contrato.

**DÉCIMA:** Gastos ante entidades prestatarias de servicios públicos. Las partes acuerdan que los gastos de instalación y aprovisionamiento de los servicios prestados por las entidades prestatarias de servicios públicos (gas, cloacas, teléfono, electricidad, etc.) serán a cargo del COMPRADOR, en proporción a la unidad departamental a entregar.

**DÉCIMA PRIMERA:** Constitución de hipoteca. Las partes acuerdan que Elyon S.A podrá solicitar crédito garantizado con constitución de derecho real de hipoteca sobre el inmueble en donde se asienta el edificio proyectado si ello redundaría en beneficio de su construcción, sea material o comercial.

**DÉCIMO SEGUNDA:** Anexo o vinculación con inmuebles vecinos. Las partes acuerdan que Elyon S.A o terceros podrán vincularse o anexar inmueble/s contiguos o cercanos al inmueble en donde se asienta el edificio proyectado a los fines de una mejora del proyecto.

**DÉCIMO TERCERA:** Cesión y garantía del vendedor. Las partes acuerdan que EL VENDEDOR podrá ceder y/o transferir a terceros todos los derechos y las obligaciones emergentes del presente contrato.

Las partes acuerdan que, no obstante lo convenido en esta cláusula, EL VENDEDOR garantiza al COMPRADOR el cumplimiento de todas las obligaciones asumidas en el presente contrato.

**DÉCIMO CUARTA:** El comprador no podrá de ningún modo entorpecer el desarrollo de la obra para la culminación de la misma, en los que respecta a espacios comunes del edificio, reconociendo el vendedor el derecho de emplear todos los medios técnicos que considere necesarios para proseguir y terminar la obra, caso contrario será responsable de todos los daños y perjuicios que en forma directa e indirecta pudiera resultarle al vendedor y demás compradores en el complejo como consecuencia de

dichas medidas.-


**DÉCIMO QUINTA:** El comprador abonara al momento de la posesión la suma equivalente al 1 % del valor de venta estipulado en cláusula Tercera del presente en concepto de gastos de posesión, dejando constancia que este valor, se ajustara en base al índice de la cámara argentina de la construcción, tomando como base el índice del mes de Enero de 2.014.

**DÉCIMO SEXTA:** Para todos los efectos legales que del presente pudieran surgir las partes se someten a la Jurisdicción de los Tribunales Ordinarios de esta ciudad de Córdoba, renunciando expresamente al fuero de excepción que pudiera corresponderles, fijando domicilios en los denunciados al inicio del presente, donde serán válidas todas las notificaciones.-

En prueba de conformidad, se firman dos ejemplares de un mismo tenor y a un sólo efecto, en el lugar y fecha indicados supra.

## ANEXO II

**Gobierno de Córdoba**



MINISTERIO DE JUSTICIA Y SEGURIDAD  
Inspección de Personas Jurídicas

Córdoba, 17 de Octubre de 2005

**VISTO:** El Expediente 0007-050335/2005 iniciada con fecha 03 de Marzo de 2005, por el que la sociedad denominada "ELYON S.A." con asiento en la ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, solicita la verificación del cumplimiento de los requisitos legales y fiscales e inscripción en el Registro Público de Comercio de su Constitución de fecha 02 de Marzo de 2005,

**CONSIDERANDO:** lo informado por el Departamento Sociedades por Acciones, en el sentido de que los autos se encuentran en condiciones de resolver, que se han cumplido los requisitos legales y reglamentarios del caso, acreditando inscripción en A.F.I.P. bajo CUIT N° 30-70911732-3.

Por ello y conforme lo dispuesto en el art. 167 de la Ley de Sociedades Comerciales y en los arts. 3°, 5°, 7° y concordantes de la Ley 8.652

**LA DIRECCION DE INSPECCION DE PERSONAS JURÍDICAS**

**RESUELVE:**

**Artículo 1°:** Declarar que "ELYON S.A.", con CUIT N° 30-70911732-3, en su Acta Constitutiva de fecha 02 de Marzo de 2005, ha cumplido los requisitos legales y fiscales exigidos por la Ley 19.550.


**Artículo 2°:** Hacer Saber a la requirente que, previo a la presentación de cualquier trámite, deberá acreditar ante esta Repartición, la rubricación de los libros sociales y contables, todo conforme a lo establecido en el Código de Comercio y en la Ley de Sociedades Comerciales.

**Artículo 3°:** El instrumento presentado y esta Resolución quedan inscriptas en este Registro Público de Comercio – Protocolo de Contratos y Disoluciones bajo la **MATRICULA N° 5066 –A**

**Artículo 4°:** Protocolicéase, notifíquese, dese copia y archívese.

**RESOLUCIÓN N° : 1231 / 2005 – B –**







ACTA CONSTITUTIVA – ESTATUTO

En la ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, a dos días de mes de marzo de 2005, se reúnen los señores Ernesto Bernardo Teicher, D.N.I. 7.980.528, argentino, casado, de 50 años de edad, con domicilio en Nicolás Berrotarán 1436, Bº Cerro de las Rosas, ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, de profesión Ingeniero Civil; Martín Ariel Teicher D.N.I. 24.356.052, soltero, argentino, de 36 años de edad, con domicilio en Nicolás Berrotarán 1436, Bº Cerro de las Rosas, ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, de profesión Contador Público y Gabriel Moisés Teicher, D.N.I. 25.610.857, argentino, soltero, de 28 años de edad, con domicilio en Nicolás Berrotarán 1435, Barrio Cerro de las Rosas, ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, de profesión Ingeniero Civil, resuelven:

I- Constituir una Sociedad Anónima, que funcionará bajo la denominación de "ELYON S.A.", la que tendrá su domicilio en la Ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, fijando su sede social en calle Corro 340 Segundo piso Departamento "D" de la ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, República Argentina, cuyo capital social es de Pesos TREINTA MIL (\$30.000.-) representado por TRESCIENTAS acciones de Pesos Cien (\$ 100.-) valor nominal cada una, ordinarias, nominativas no endosables, de la clase "A" con derecho a cinco votos por acción que se suscriben conforme al siguiente detalle: a) El Señor Ernesto Bernardo Teicher suscribe íntegramente la cantidad de cien (100) acciones, valor nominal pesos cien (\$ 100) cada una, haciendo un total de pesos diez mil (\$ 10.000.-); el Señor Martín Ariel Teicher suscribe íntegramente la cantidad de cien (100) acciones, valor nominal pesos cien (\$100) cada una, haciendo un total de pesos diez mil (\$ 10.000.-); el Señor Gabriel Moisés Teicher suscribe íntegramente la cantidad de cien (100) acciones, valor nominal pesos cien (\$100) cada una, haciendo un total de pesos diez mil (\$ 10.000.-).

El Capital Suscripto se integra de la siguiente manera: Ernesto Bernardo Teicher integra en este acto el 25%, o sea la suma de pesos dos mil quinientos (\$ 2.500), en efectivo, y el saldo en un plazo no mayor de dos años contados desde la fecha de inscripción; Martín Ariel Teicher integro en este acto el 25%, o sea la suma de pesos dos mil quinientos (\$ 2.500), en efectivo, y el saldo en un plazo no mayor de dos años contados desde la fecha de inscripción y Gabriel Moisés Teicher integro en este acto el 25%, o sea la suma de pesos dos mil quinientos (\$ 2.500), en efectivo, y el saldo en un plazo no mayor de dos años contados desde la fecha de inscripción.

República Argentina  
Provincia de Córdoba  
Córdoba

II-Designar para integrar el Directorio Director Titular: Ernesto Bernardo Teicher, D.N.I. 7.980.328, Directores Suplentes: Martín Ariel Teicher, DNI 24.356.052 y Gabriel Moisés Teicher, DNI 25.610.857 quienes por este acto aceptan en forma expresa y de conformidad el nombramiento, constituyendo domicilio especial en Corro 340 Segundo Piso Dpto. "D"

III-Precedir de la Solicitud conforme a la autorización conferida por el artículo 280 de la Ley 19.550

IV- Con carácter de Declaración Jurada se manifiesta que los Directores Titulares y Suplentes de ELYON S.A. no se encuentran comprendidos en las prohibiciones e incompatibilidades del art. 264 de la Ley 19.550.

V- Con carácter de Declaración Jurada se manifiesta que los bienes aportados por los socios de ELYON S.A. no constituyen Fondo de Comercio.

VI-Autorizar a la Cta. Viviana L. Martín D.N.I. 21.968.120 para que realice los trámites necesarios para lograr la conformidad administrativa y la inscripción en el Registro Público de Comercio de pertinente instrumento, facultándose para aceptar, rechazar y/o proponer modificaciones a las observaciones que efectúen las autoridades intervinientes y para interponer en su caso los recursos que el Art. 169 de la Ley 19.550 establece.

VII-Aprobar el siguiente ESTATUTO por el que se regirá la Sociedad y que se transcribe a continuación :

**DENOMINACIÓN – DOMICILIO – PLAZO-OBJETO**

**Artículo 1º:** La Sociedad girará bajo la denominación "ELYON S.A." y tendrá domicilio legal en la ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, República Argentina. El Directorio podrá trasladarse y establecer sucursales y/o filiales y/o representaciones en cualquier lugar, dentro o fuera del territorio nacional, asignándosele o no capital propio para su giro comercial.

**Artículo 2º:** La duración de la Sociedad se establece en 99 años, contados desde la fecha de inscripción en el Registro Público de Comercio.

**Artículo 3º:** La sociedad tendrá por objeto dedicarse por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, con las limitaciones de la ley dentro o fuera del país, a las siguientes actividades: a) Inmobiliaria: compra, venta, permuta, alquiler, arrendamiento de propiedades inmuebles, inclusive las comprendidas bajo el régimen de propiedad horizontal, así como también toda clase de operaciones inmobiliarias, incluyendo fraccionamientos y posterior lotes de tierras y parcelas destinadas a vivienda, urbanización, cultivos de campo, explotaciones agrícolas o ganaderas y parques industriales, pudiendo tomar para la venta o comercialización operaciones inmobiliarias de terceros, realizar toda

Stamp: **REGISTRO PÚBLICO DE COMERCIO**  
Córdoba - Córdoba, Provincia de Córdoba  
Fecha: 08/06/2013

Handwritten signatures:

- Ernesto Bernardo Teicher
- Martín Ariel Teicher
- Gabriel Moisés Teicher
- Viviana L. Martín

las operaciones sobre inmuebles que autorizan las leyes y las comprendidas en las disposiciones de la ley de propiedad horizontal, administrar propiedades propias y de terceros; b) Construcción: construcción y/o ejecución de obras de Ingeniería y arquitectura. Construcción y/o compraventa de todo tipo de inmuebles. Estudio, proyecto dirección ejecutiva y ejecución de obras de Ingeniería y/o arquitectura. Realizar negocios relacionados con la construcción de todo tipo de obras, públicas o privadas, sea a través de contrataciones directas o subcontratas. c) Financieras: podrá realizar aportes de capital para operaciones realizadas o a realizarse, efectuar operaciones financieras en general, con exclusión de las previstas en la ley de Entidades financieras, otorgar préstamos, hipotecarios y de crédito en general, con o sin garantía de las garantías previstas en la legislación vigente o sin ellas, participación en empresas de cualquier naturaleza mediante la creación de sociedades por acciones, uniones transitorias de empresas, agrupaciones de colaboración, joint ventures, consorcios y en general la compra, venta y negociación de títulos acciones y toda clase de valores mobiliarios y papeles de crédito en cualquiera de los sistemas o modalidades creadas o a crearse; d) Mandato y Gestión de Negocios: representaciones, mandatos, agencias, comisiones, consignaciones, gestión de negocios, administración de bienes y liquidatoria, administración y comercialización de patentes y modelos industriales, marcas y nombres comerciales, emblemas, logotipos, franquicias y subfranquicias; e) Transportes: efectuar el transporte de cualquier producto, para su uso propio o para terceros, dentro o fuera del país, en medios de movilidad propios o de terceros.

Actividades en general: Para el cumplimiento de su objeto la sociedad podrá realizar actividades financieras mediante el aporte de capitales a otras sociedades por acciones, negociar valores mobiliarios y realizar operaciones de financiación en todas sus formas, exceptuándose las comprendidas en la Ley de Entidades Financieras; asimismo podrá realizar operaciones de comercio exterior, importando bienes e materiales necesarios para la realización de los actos y actividades que conforman el Objeto Social. A tal fin la sociedad tiene plena capacidad jurídica para adquirir derechos y contraer obligaciones.

**CAPITAL - ACCIONES**

Artículo 4º: El capital social es de Pesos **TREINTA MIL ( \$ 30.000.- )** representado por 300 acciones de Pesos 100 valor nominal, cada una, ordinarias, nominativas no endosables, de la clase "A" con derecho a 5 votos por acción. El capital puede ser aumentado por decisión de la Asamblea General Ordinaria hasta el quádruplo de su monto, sin necesidad de modificar el estatuto, pudiendo

delegarse en el Directorio la época de la emisión y la determinación de la forma y condiciones de pago de la suscripción en una o mas veces. Todo conforme al Art. 158 de la Ley 19.550.-

**Artículo 5°:** Las acciones que se emitan podrán ser ordinarias nominativas no endosables, escriturales o preferidas. Las acciones ordinarias pueden ser de la clase "A", que confieren derecho a cinco votos por acción, con las restricciones establecidas en la última parte del artículo 204 y en el artículo 284 de la Ley 19.550, y de la clase "B" que confieren derecho a un voto por acción. Las acciones preferidas tendrán derecho a un dividendo de pago preferente de carácter acumulativo o no, conforme a las condiciones de su emisión, también podrá fijarseles una participación adicional en las ganancias y otorgarse o no derecho a voto salvo lo dispuesto en los artículos 210 y 284 de la Ley 19.550.

**Artículo 6°:** Las acciones y los certificados provisionales que se emitan contendrán las menciones del Art. 211 Y 212 de la Ley 19.550. Se pueden emitir títulos representativos de mas de una acción.

**Artículo 7°:** En caso de mora en la integración del Capital, el Directorio queda facultado para proceder de acuerdo con lo determinado por el art. 193 de la Ley 19.550, en cualquiera de sus variantes, según lo estime conveniente.

**Artículo 8°:** La Administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio compuesto con el número de miembros que fije la Asamblea Ordinaria entre un mínimo de uno y un máximo de cinco, electos por el término de tres ejercicios. La Asamblea puede designar igual o menor número de suplentes por el mismo término, con el fin de llenar las vacantes que se produjeren en el orden de su elección. Los Directores son reelegibles y su designación es revocable exclusivamente por la Asamblea. Los Directores en su primera reunión deberán designar un Presidente y un Vicepresidente, si su número lo permite, este último reemplazará al primero en caso de ausencia o impedimento. El Directorio funciona con la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros y resuelve por mayoría de votos presentes. El Presidente tiene doble voto en caso de empate. La Asamblea fija la remuneración del Directorio de conformidad con el artículo 261 de la Ley 19.550. Si la sociedad prescinde de la Sindicatura, la elección de Directores suplentes es obligatoria.

**Artículo 9°:** Los Directores deberán prestar la siguiente garantía. Depositar en la Sociedad en efectivo, o en títulos públicos, o en acciones de otra sociedad, es una cantidad equivalente a la suma de Pesos quinientos ( \$ 500.-) o constituir hipotecas, prendas, usufructos o fianzas otorgadas por terceros a favor de la sociedad con el visto bueno del Síndico Titular, en su caso. Este importe podrá ser actualizado por Asamblea Ordinaria.



**Artículo 10°:** El Directorio tiene las más amplias facultades para administrar, disponer de los bienes, comprendiéndose aquellas para las cuales la ley requiere poderes especiales conforme al Art. 1881 del Código Civil, excepto los incisos 5 y 6 y las establecidas en el Art. 9° del Decreto N° 5965/63, pudiendo celebrar toda clase de actos, entre ellos: establecer agencias, sucursales y otra especie de representación, dentro o fuera del país; operar con todos los bancos e instituciones de crédito oficiales o privadas; otorgar poderes con el objeto y extensión que juzgue conveniente.

**Artículo 11°:** La representación legal de la Sociedad, inclusive el uso de la firma social, estará a cargo del Presidente del Directorio, y en su caso de quien legalmente lo sustituya.

**FISCALIZACIÓN**

**Artículo 12°:** La fiscalización estará a cargo de un síndico titular elegido por Asamblea Ordinaria por el término de tres ejercicios. La Asamblea también debe elegir igual número de suplentes y por el mismo término. Los Síndicos deberán reunir las condiciones y tendrán las funciones, derechos y obligaciones establecidas por la Ley 19.550. Si la Sociedad no estuviera comprendida en las disposiciones del Art. 299 de la Ley 19.550, podrá prescindir de la Sindicatura, adquiriendo los Accionistas las facultades de contador del Art. 55 de la Ley 19.550.

**ASAMBLEAS**

**Artículo 13°:** Toda Asamblea deberá ser convocada en la forma establecida en el Art. 237 de la Ley 19.550 sin perjuicio de lo allí dispuesto para el caso de Asamblea Unánime. Deberá mencionarse en la convocatoria el día y hora del cierre del Registro de Asistencia para la comunicación o el depósito previo de las acciones, establecido en el artículo 238 de la Ley 19.550. Podrá convocarse simultáneamente en primera y segunda convocatoria, para celebrarse esta última después de haber fracasado la primera.

**Artículo 14°:** Rigen el quórum y mayoría determinados por los Arts. 243 y 244 de la Ley 19.550, según la clase de Asamblea, convocatoria y materia de que se trate. La Asamblea Extraordinaria en segunda convocatoria se considerará constituida válidamente cualquiera sea el número de acciones con derecho a votos presentes, salvo los supuestos de los arts. 70 última parte y 264 "in fine" de la Ley 19.550.-

**BALANCE - DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES.**

Artículo 15°: El Ejercicio Social cierra el 31 de diciembre de cada año. A esta fecha se confeccionan los Estados Contables conforme a las disposiciones en vigencia y normas técnicas en la materia.

Artículo 16°: Las ganancias realizadas y líquidas se destinarán: a) El 5 % hasta alcanzar el 20 % del Capital Social, para el Fondo de Reserva Legal, b) La remuneración del directorio y Sindicatura, en su caso, c) A reservas facultativas, conforme lo previsto en el Art. 70° "in fine" de la Ley 19.550, d) A dividendos de las acciones preferidas, con prioridad de los acumulativos impagos, e) A dividendos de las acciones ordinarias, del saldo al destino que fije la Asamblea.

Artículo 17°: Los dividendos serán pagados en proporción a las respectivas tenencias dentro del año de su sanción y prescriben a favor de la sociedad a los tres años de puestas a disposición de los accionistas.

**DISOLUCIÓN-LIQUIDACION.**

Artículo 18°: Disuelve la Sociedad por cualquiera de las causales previstas en el Art. 94 de la Ley 19.550, la liquidación será practicada por el o los liquidadores designados por Asamblea Extraordinaria quienes deberán actuar conforme lo dispuesto en los Ar. 101, siguientes y concordantes de la Ley 19.550 y bajo la finalización del Statuto, en su caso.-

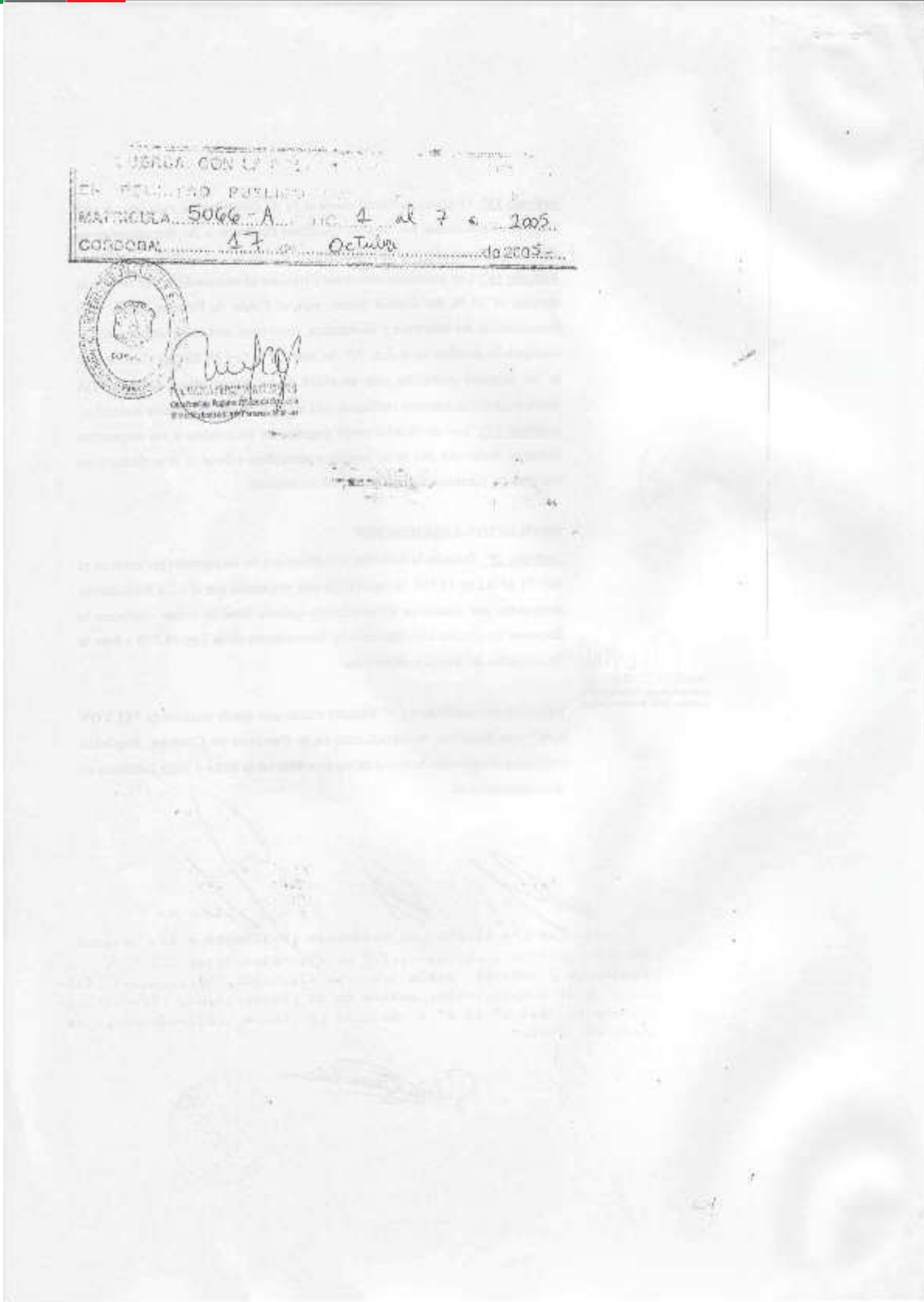
Bajo el Acta constitutiva y el Estatuto transcrito queda constituida "ELYON S.A." con domicilio en jurisdicción de la Provincia de Córdoba, República Argentina. El presente se firma de conformidad en la fecha y lugar indicados en el encabezamiento.

*[Firma]*  
Sociedad por Acciones de Capital Variable  
Inscripción N° 123456789

... [Firmas] ...  
... [Firmas] ...  
... [Firmas] ...

*[Firma]*





# ANEXO III



## FOJA DE PROTOCOLO

Ministerio de Justicia  
DIRECCIÓN DE INSPECCIÓN  
DE PERSONAS Y BIENES

**ANEXO EXCLUSIVO DE LA**  
DIRECCIÓN GENERAL DE INSPECCIÓN DE PERSONAS JURÍDICAS

Córdoba, 08 de agosto de 2012

CONSIDERANDO: El Expediente 0067-09-718/2012, por el que la sociedad denominada "ELYON S.A." con asiento en la Unidad de Córdoba, Provincia de Córdoba, solicita la verificación del cumplimiento de los requisitos legales y fiscales y la inscripción en el Registro Público de Comercio de la Dirección de Autoridades.

**Y Considerando:**

1) QUE conforme auge a lo actuado, mediante Acta de Asamblea General Ordinaria de fecha 29 de abril de 2011 y Acta de Asamblea General Ordinaria Ratificativa de fecha 8 de enero de 2012, se aprobó la Elección de los Miembros de la Dirección.

2) QUE conforme lo informado por el Departamento Sociedades por Acciones se han cumplimentado los requisitos legales y complementarios del caso, acreditados inspeccionando la A.E.I.P. bajo C.R.I.T. N° 28 7694 47523.

Por ello y conforme lo dispuesto en el Art. 60 de la Ley 19.550 y en los Arts. 10°, 11° y concordantes de la Ley 6612.

**LA DIRECCIÓN DE INSPECCIÓN DE PERSONAS JURÍDICAS**

**RESUELVE:**

Artículo 1º: Declarar que "ELYON S.A.", con C.R.I.T. N° 28-7694-47523, en su Elección de Autoridades, aprobada en Acta de Asamblea General Ordinaria de fecha 29 de abril de 2011 y Acta de Asamblea General Ordinaria Ratificativa de fecha 8 de enero de 2012, ha cumplido los requisitos legales y fiscales exigidos por la Ley 19.550.

Artículo 2º: El instrumento presentado y esta Resolución queden inscritos en el Registro Público de Comercio - Procura de Contratos y Disoluciones - bajo la MATRICULA N° 5086 - A.

Artículo 3º: Procuérrase, notifíquese, dese copia y archivo.

RESOLUCIÓN N°: 1620/2012 - B



*[Firma manuscrita]*  
DIRECCIÓN DE INSPECCIÓN DE PERSONAS Y BIENES

*[Firma manuscrita]*  
DIRECCIÓN DE INSPECCIÓN DE PERSONAS Y BIENES





FOJA DE PROTOCOLO

Ministerio de Justicia  
SERVICIO ESPECIALIZADO  
DE FORMALIZACIÓN

**ELYON S.A.**

**ACTA DE ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS N° 6**

Celebrada con fecha 30 de abril de 2011

En la ciudad de Santiago, a los veintinueve días del mes de abril de año dos mil once se reunió en Asamblea General Ordinaria de Accionistas la totalidad de los señores accionistas de ELYON S.A., que representan la totalidad del capital social - acciones ordinarias -, cuya reunión consta en el libro de Depósito de Acciones y Registro de Asistencia a Asambleas Generales N° 1, a fojas 7, siendo las 10:00 horas para comenzar el orden del día que se consigna en la convocatoria respectiva. Asistió a la Asamblea todos los Accionistas por sí, que representan la totalidad de las acciones, que totalizan 1.500 acciones nominativas no endosables clase "A" con derecho a 2 votos cada una, y un capital de sesenta y cinco mil millones de pesos (\$65.000.000.000). Siendo las 10:15 horas se. El Presidente del Directorio declaró abierta la sesión, para considerar el orden del día que se consigna en la convocatoria respectiva, que dice:

PUNTO UNO DEL ORDEN DEL DIA: DESIGNACION DE UN ACCIONISTA PARA FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA. Por unanimidad de votos presentes, se resolvió designar a los abajo firmantes para que suscribieran el acta de esta asamblea.

PUNTO DOS DEL ORDEN DEL DIA: CONSIDERACION DE LOS DOCUMENTOS DEL ART. 134 INC. I DE LA LTM DE 1980 POR EL EJERCICIO ECONOMICO N° 6 FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2010: Puesta a consideración y documentación correspondiente a Memoria, Estado de Situación Patrimonial, Estado de Resultados, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Origen y Aplicación de Fondos, Notas y Anexos, que corresponden a ejercicios en el finalizado el 31 de diciembre

de 2010, la misma es aprobada por unanimidad, no siendo necesario su inscripción en esta por encontrarse registrada el Libro.

**PUNTO TRES DEL ORDEN DEL DIA: CONSIDERACION Y APROBACION DE LA RESOLUCION DE LOS MIEMBROS DEL DIRECTORIO:** Se aprueba por unanimidad la gestión realizada por los Directores en el ejercicio económico N° 6 finalizado el día 31 de diciembre de 2010.

**PUNTO CUATRO DEL ORDEN DEL DIA: CONSIDERACION DE HONORARIOS A DIRECTORES:** Se resolvió por unanimidad de votos, que corresponden el monto por honorarios del capital social, la asignación de honorarios por la gestión correspondiente al ejercicio N° 6 finalizado el 31 de diciembre de 2010, por la suma de pesos cuarenta y cinco mil (\$45.000,00) conforme al siguiente detalle: al Sr. Germán Nicolás Delcher la cifra de pesos cuarenta y cinco mil (\$ 45.000,00). Los montos asignados corresponden en su totalidad a honorarios como Director conforme las disposiciones establecidas en el art. 47 de la ley del impuesto a los honorarios y en concordancia con lo establecido en el último párrafo del art. 261 de la ley 20.510. Dicha distribución se cargará en los estados crediticios del ejercicio siguiente, poniéndolos a disposición a partir de la fecha de la presente. Todo es aprobado por unanimidad.

**PUNTO CINCO DEL ORDEN DEL DIA: DISTRIBUCION DE UTILIDADES:** el resultado del ejercicio contable N° 6, cerrado el 31 de diciembre de 2010, arroja una ganancia de \$250.047,68. Se resolvió por unanimidad distribuir utilidades por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010 por la suma de \$180.000,00, según se indica en el proyecto de distribución de utilidades presentado por el Directorio a esta asamblea.



FOLIA DE PROTOCOLO

Ministerio de Justicia  
DIRECCION DE INSTRUMENTOS  
DE PROCESO LEGAL

Ademas se resuelve anular la accion legal por el ejercicio venado el 27 de diciembre de 2010 por pesos seis mil (\$ 6.000).

- PUNTO SETS DEL ORDEN DEL DIA: ELECCION DEL DIRECTORIO POR EL TERMINO DE TRES MERCEDOS. Se resuelve por unanimidad designar por el termino de tres mercedes a las siguientes autoridades: Director Titular/Presidente: Gabriel Moisés Teicher, D.N.I. Nº 28.640.857, y Director Suplente: Ernesto De la Torre, D.N.I. Nº 7.883.528, quienes presenten en sus autos aceptacion expresa para los que han sido propuestos, los cuales serán dados a la funcion de los miembros vigentes, esto es a partir del 01 de enero de 2011. Los mismos constituyen domicilio en Calle Caseros 515, Barrio Centro, de la Ciudad de Cordoba, Provincia de Cordoba. Los circulares electorales declaran bajo juramento que no se encuentran alcanzados por las prohibiciones e incompatibilidades para ser DIRECTOR o GERENTES de Sociedades Anónimas establecidas por el art. 264 de la Ley 19.550 y sus modificatorias. Ya que se ha comensado director suplente y se ha cumplido con las exigencias vigentes de la ley 19.550, se declara por el momento, hacer uso de la facultad otorgada por dicha ley y no designar Síndico. No habiendo más asuntos que tratar, siendo las 13:45 horas, el Presidente declara cerrada la reunión.

ELYON S.A.  
Ing. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

TIFICO que las firmas que arribaron fueron puestas en mi presencia por los señores Gabriel Moisés TEICHER, DNI N°25.310.857, Ernesto Bamarca TEICHER, DNI N° 7.680.828, Martín Ariel TEICHER, DNI N°24.251.250 personas de mi conocimiento, doy fe como que concurren en ejercicio de sus propios derechos haciendo además el señor Gabriel Moisés Teicher en nombre y representación de la firma ELYON S.A. en su carácter de Presidente de la misma inscrita en Registro Público de Comercio en Matriz n° 5088-A con fecha 17/12/2005, Acta de Asamblea genl. ordinaria n° 4 de 17/12/05 inscrito en Reg. P. de Comercio en Matriz n° 5036-A3 e 2° 295, a pe de la inscripción final del acta de Asamblea General Ordinaria de asamblea N° 8 de fecha 23/4/2011, conforme a fs. 23, 24 y 25 del Libro de Actas de Asamblea n° 1, de la firma ELYON S.A. rubricado con fecha 24/12/2005 por el J. de 1° Inst. y 36° Nom. en lo Civil y Familia, (Canc. y Soc. N°7) Juez Victoria F. Martínez de PETTAZZINI, que en original ave a la vista, consta: Registrada en Acta 7112 Folio n° 6007264975 del Libro de Intervenciones N°27 de este registro 885, costs- Cotecha, 2 de marzo del 2012.- Act. Ref. C10244.000702263.-"





FOJA DE PROTOCOLO

Ministerio de Justicia  
DIRECCION DE INSPECCION  
DE JUICIOS Y JUSTICIAS

ELYON S.A.


ACTA DE ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS N° 7





Celebrada con fecha 04 de Enero de 2012

En la ciudad de Córdoba, a los cuatro días del mes de enero del año dos mil doce, se reúnen en Asamblea General Ordinaria de Accionistas, la totalidad de los señores accionistas de ELYON S.A., que representan la totalidad del capital social - asamblea unánime -, cuya nominación consta en el libro de Depósito de Acciones y Registro de Asistencia a Asambleas Generales N° 1, a fojas 4, siendo las 10:00 horas para considerar el orden del día que se consigna en la Convocatoria respectiva. Asisten a la Asamblea todos los Accionistas por sí, que representan la totalidad de las acciones, que totalizan 590 acciones nominativas de ambas clases "A" con derecho a 5 votos cada una, y un capital de pesos ciento cincuenta mil (\$150.000,00). Siendo las 10:15 horas el Sr. Presidente del Directorio declara abierta la sesión, para considerar el orden del día que se consigna en la convocatoria respectiva, que dice:

- PUNTO UNO DEL ORDEN DEL DIA: DESIGNACION DE UN ACCIONISTA PARA FIRMAR EL ACTA DE ASAMBLEA. Per unanimidad de votos presentes, se resolvió designar a los abajo firmantes para que, suscriban el acta de esta asamblea.
- PUNTO DOS DEL ORDEN DEL DIA: RATIFICAR LA ELECCION DEL DIRECTORIO POR EL TÉRMINO DE TRES EJERCICIOS APROBADA EN EL ACTA DE ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS N° 5, CELEBRADA EL 29 DE ABRIL DE 2011; per unanimidad se resuelve ratificar la designación de autoridades por tres ejercicios aprobada con fecha 29/04/2011 en la

Asamblea General Ordinaria de Accionistas N° 6. Las unidades designadas en su  
reunimiento y cuya eleccion se ratifica por unanimidad en este acto son las siguientes:  
Director Titular Presidente: Gabriel Moises Teicher, D.N.I. N° 25.610.857, y Director  
Suplente: Ernesto Bernardo Teicher, D.N.I. N° 7.980.523; quienes presentes en este acto  
aceptan los cargos para los que han sido propuestos, quedan en funciones y constituyen  
comicio en la calle Caseros 113, Barrio Centro, de la Ciudad de Córdoba, Provincia de  
Córdoba. Los directores electos declaran bajo juramento que no se encuentran alcanzados  
por las prohibiciones e incompatibilidades para ser DIRECTOR o GERENTES de  
Sociedades Anónimas establecidas por el art. 26° de la Ley 19.550 y sus modificatorias.  
Ya que se ha combrado director suplente y se ha cumplido con las exigencias vigentes de  
la ley 19.550, se decide por unanimidad hacer uso de la franquicia otorgada por dicha ley  
y no designar Síndico.....  
No habiendo más asuntos que tratar, siendo las 11:55 horas, el Presidente declara cerrada  
la reunion.

  
ELYON S.A.  
ING. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

  
  
  
  
ESTE DOCUMENTO FUE AUTENTICADO EN  
CÓRDOBA, REPUBLICA ARGENTINA  
EL 10/02/2013 A LAS 11:55 HORAS  
POR EL SEÑOR  
.....

TIFCO que las firmas que anteceden Ezeri Quispe en mi presencia por los señores Gabriel Moisés TEICHER, DNI N°26.810.857, Ernesto Bernardo TEICHER, DNI N° 7.860.628, Martín Ariel TEICHER, DNI N°24.369.769 personas de mi conocimiento, doy fe, como fue constar en el ejercicio de sus propios derechos haciendo además a señor Gabriel Moisés Teicher en nombre y representación de la firma ELYON S.A. en su carácter de Presidente de la misma inscrita en Registro Público de Comercio en Matriculada n° 0063-A con fecha 17/10/2005, Acta de asamblea gen. ordinaria n° 4 del 1-15/03 inscrita en Reg. P. de Comercio en Matriculada n° 8066-A3 el 2/15/08, al pie de la transcripción literal de esta de Asamblea General Ordinaria de accionistas N° de 4/12/07, además a fs. 20 y 21 del Libro de Actas de Asambleas n° 1, de la firma ELYON S.A. notariado con fecha 18/12/2006 por el Jefe de 1° Inst. y 39° Núm. de la Civil y Comercial (Civil y Com. Nº) Juan Verdugo E. Verdugo de PETRAZZINI, que en original se encuentra, con los - Registradas en Acta n° 152 Folio n° A001284878 en el libro de Intervenciones N°27 de esta reg. de 383 - consta. Córdoba, 2 de marzo de 2012.- Act. N.º. 010044 (00003942)-"

*[Handwritten signature]*







## ANEXO IV

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:	
<b>ELYON S.A.</b>	
<b>NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES.</b>	
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2012.	
<b>II. COMPOSICION DE LOS PRINCIPALES RUBROS:</b>	
<b>NOTA 1: CAJA Y BANCOS</b>	
Las disponibilidades al 31 de diciembre de 2012, responder al siguiente detalle:	
Caja y Bancos	<b>\$ 138.542,02</b>
Caja	\$ 12.297,91
Bco. Córdoba c/c	\$ 123.347,64
Bco. Galicia c/c	\$ 970,12
Bco. Industrial c/c	\$ 2.326,35
<b>NOTA 2: CREDITOS FISCALES</b>	
El rubro créditos fiscales al 31 de diciembre de 2012, responden al siguiente detalle:	
Créditos Fiscales	<b>\$ 170.822,16</b>
Pago a cuenta Impuesto a las Ganancias	\$ 2.505,79
Retención a las Ganancias	\$ 74.455,84
IVA a Favor ST	\$ 45.709,47
Iva a Favor SLD	\$ 1.082,16
Anticipo Impuesto a las Ganancias	\$ 46.945,58
Percepciones Ganancias	\$ 43,32
<b>NOTA 3: BIENES DE CAMBIO</b>	
El rubro bienes de cambio al 31 de diciembre de 2012, responden al siguiente detalle:	
Bienes de Cambio	<b>\$ 3.201.765,67</b>
Obras en Curso	\$ 4.001.735,67
Inmuebles	\$ 1.200.000,00

  
 Dr. ROBERTO HORACIO WERBIN  
 Contador Público - UNC  
 Mat. 10-2951-9 C.P.C.E. Cba

ELYON S.A.  
 ING. GABRIEL TEICHET  
 PRESIDENTE

Véase mi informe de fecha: 10/05/2013

N°00344560  


PARA USO EXCLUSIVO DEL PROFESIONAL, EN INFORMES O CERTIFICACIONES SOBRE ESTADOS CONTABLES

**INFORME DEL AUDITOR**  
(Para ser presentado a terceros)

**Señores: ELYON S.A.**  
**Domicilio: Caseros 313 - Córdoba -**

En mi carácter de Contador Público independiente informo sobre la auditoría que he realizado de los Estados Contables de ELYON S.A. detallados en el apartado I siguiente:

**I. ESTADOS AUDITADOS:**

a. Estado de Situación Patrimonial al:

	31/12/2012	31/12/2011
<b>ACTIVO</b>	\$ 5.515.628,75	\$ 3.481.520,21
<b>PASIVO</b>	\$ 4.783.111,05	\$ 2.464.543,43
<b>PATRIMONIO NETO</b>	\$ 732.517,70	\$ 1.016.976,78

b. Estado de Resultados por el ejercicio cerrado el:

	31/12/2012	31/12/2011
<b>RESULTADO BRUTO</b>	\$ 1.141.152,88	\$ 1.474.128,21
<b>GASTOS</b>	\$ (1.044.446,52)	\$ (1.186.197,73)
<b>OTROS INGRESOS</b>	\$ 68.834,56	\$ 62.400,00
<b>RESULTADO FINAL (GANANCIA)</b>	\$ 165.540,92	\$ 350.330,48

c. Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio cerrado el 31/12/2012.

d. Estado de Flujo de Efectivo por el ejercicio finalizado el 31/12/2012 que arroja un aumento neto del efectivo de \$ 98.893,33 comparativo con el ejercicio anterior que arrojó una disminución neta del efectivo de \$ 17.313,75.

**II. ALCANCE DE LA AUDITORIA:**  
He realizado el examen de la información contenida en los estados contables indicados en el apartado I de acuerdo con las normas de auditoría aprobadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas de Córdoba, las que prescriben la revisión selectiva de dicha información.

**III. DICTAMEN:**  
En mi opinión los estados contables presentan razonablemente la situación patrimonial de ELYON S.A al 31 de Diciembre de 2012, y los resultados, las variaciones del patrimonio neto y las variaciones del flujo de efectivo del ejercicio cerrado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes.

**IV. INFORMACIÓN ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES:**

a. Los saldos expuestos surgen de libros que componen el sistema de contabilidad, que han sido llevados de conformidad con los requerimientos formales exigidos por normas legales y técnicas.

b. Al 31 de Diciembre de 2012, la deuda devengada no exigible a favor de la A.N.S.E.S. es de \$ 52.192,79; y deuda exigible a dicha fecha, de \$ 0,00.

Córdoba, 10 de mayo de 2013.

  
C/ ROBERTO HORACIO WERRIN  
Contador Público - UNC  
Mat. 10-2961-9 C.P.C.E. Cba.


\*Los Informes, certificaciones o dictámenes que el Consejo establezca como omisión obligatoria no tendrán validez sin la autorización de la firma y la legalización por parte del mismo... (Art. 7 de la Ley 7.626)



<b>DENOMINACION</b>	<b>ELYON S.A.</b>
<b>DOMICILIO LEGAL</b>	Caseros 313 - Córdoba
<b>ACTIVIDAD PRINCIPAL</b>	Construcción
<b>ESTADOS CONTABLES</b>	Por el ejercicio comercial N° 8, ejercicio iniciado el 01 de Enero de 2012. Expresado en moneda homogénea (pesos) del 31 de Diciembre de 2012, fecha de cierre del Ejercicio.
<b>Inscripción en el R.P.C.</b>	Matricula N° 5066 - A
<b>Inscripción en D.I.S.J.</b>	Resolución 1231/2005 -B-

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		
<b>ELYON S.A.</b>		
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL.</b>		
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2012 comparativo con el año anterior		
	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja y Bancos (nota n° 1)	\$ 138.942,02	\$ 40.048,69
Créditos por Venta	\$ -	\$ 1.387.830,27
Créditos Fiscales (nota n° 2)	\$ 170.822,16	\$ 206.720,91
Bienes de Cambio (nota n° 3)	\$ 4.001.765,87	\$ 1.831.543,60
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 4.311.529,95</b>	<b>\$ 3.466.143,47</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Bienes de Cambio (nota n° 3)	\$ 1.200.000,00	\$ -
Bienes de Uso (Anexo I)	\$ 4.068,90	\$ 15.376,74
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 1.204.068,90</b>	<b>\$ 15.376,74</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 5.515.598,85</b>	<b>\$ 3.481.520,21</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Deudas Comerciales (nota n° 4)	\$ 1.833.521,09	\$ 887.160,72
Deudas Fiscales (nota n° 5)	\$ 373.468,37	\$ 162.291,83
Deudas Financieras (nota n° 8)	\$ 702.365,63	\$ 1.071.069,51
Deudas Previsionales (nota n° 7)	\$ 218.988,19	\$ 192.565,43
Otras Deudas (nota n° 6)	\$ 481.400,00	\$ 151.400,00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 3.410.733,28</b>	<b>\$ 2.464.543,43</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Deudas Comerciales (nota n° 4)	\$ 1.372.377,80	\$ -
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 1.372.377,80</b>	<b>\$ -</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 4.783.111,08</b>	<b>\$ 2.464.543,43</b>
<b>PATRIMONIO NETO (Según Estado correspondiente)</b>	<b>\$ 732.517,20</b>	<b>\$ 3.016.976,78</b>
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 5.515.628,28</b>	<b>\$ 3.481.520,21</b>

  
 Cr. ROBERTO HORACIO WERBIN  
 Contador Público - UNC  
 Mat. 10-2961-S.C.P.C.E. Cba.

**ELYON S.A.**  
 Ing. GABRIEL TEICHER  
 PRESIDENTE

Véase el Informe de fecha 10/06/2013

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		
<b>ELYON S.A.</b>		
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>		
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2012 comparativo con el ejercicio anterior		
	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
VENTAS	\$ 3.79.696,04	\$ 6.950.750,23
CGTO DE OBRA (Anexo III)	\$ -2.038.543,18	\$ 5.478.622,02
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>\$ 1.751.152,86</b>	<b>\$ 1.472.128,21</b>
GASTOS DEL EJERCICIO (Anexo II)	\$ -1.044.446,52	\$ -1.106.197,73
INGRESOS POR SERVICIOS	\$ 68.834,56	\$ 62.400,00
<b>RESULTADO NETO (GANANCIA)</b>	<b>\$ 165.540,90</b>	<b>\$ 350.330,48</b>
<b>RESULTADO FINAL (GANANCIA)</b>	<b>\$ 165.540,92</b>	<b>\$ 350.330,48</b>

  
 Cr. ROBERTO HORACIO WERBIN  
 Contador Público - UNC  
 Mat. 10-2981-B C.P.C.E. Cba.

**ELYON S.A.**

Ing. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

Véase el Informe de fecha 10/05/2013

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD						
<b>ELYON S.A.</b>						
<b>ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO</b>						
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2012						
	APORTES DE LOS PROPIETARIOS					REVALUA- CIONES TECNICAS
	Capital Suscrito	Ajuste del Capital	Aportes no Capitaliz.	Revaluos contables	TOTAL	
Saldo al inicio	\$ 150.000,00		\$ 30.000,00		\$ 180.000,00	
Resultados Distribuidos						
Aumento de Capital						
Reservas						
Resultado del ejercicio						
<b>Saldo al cierre al 31/12/12</b>	<b>\$ 150.000,00</b>		<b>\$ 30.000,00</b>		<b>\$ 180.000,00</b>	
	RESULTADOS ACUMULADOS			TOTALES		
	Ganancias Reservadas			Resultados No Asignados	Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior
	Reserva Legal	Otras Reservas	TOTAL			
Saldo al inicio	\$ 38.000,00		\$ 38.000,00	\$ 801.879,78	\$ 1.015.976,78	\$ 849.646,30
Resultados Distribuidos				\$ (450.000,00)	\$ (450.000,00)	\$ (180.000,00)
Aumento de Capital						
Reservas						
Resultado del ejercicio				\$ 165.540,92	\$ 165.540,92	\$ 350.339,48
<b>Saldo al cierre al 31/12/12</b>	<b>\$ 38.000,00</b>		<b>\$ 38.000,00</b>	<b>\$ 616.579,70</b>	<b>\$ 1.022.077,20</b>	<b>\$ 1.015.679,78</b>

  
D. ROBERTO HORACIO WEIRNIK  
Contador Público - UNC  
Mat. 10-1981-9 C.P.C.E. Cia.

ELYON S.A.

ING. SABRIN TEICHER  
PRESIDENTE

Véase mi informe de fecha 1/03/2013

DENOMINACION DE LA ENTIDAD:		
<b>ELYON S.A.</b>		
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>		
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2012 comparativo con el ejercicio anterior		
<b>VARIACIONES DEL EFECTIVO</b>	<b>Actual</b>	<b>Anterior</b>
Efectivo al inicio del ejercicio	\$ 40.048,89	\$ 57.352,44
Efectivo al cierre del ejercicio	\$ 138.842,02	\$ 40.048,89
<b>Aumento/Disminución neta del efectivo</b>	<b>\$ 98.893,33</b>	<b>\$ -17.313,75</b>
<b>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</b>		
<b>Actividades operativas</b>		
Ganancia Ordinaria del ejercicio	\$ 165.540,92	\$ 350.330,48
Resultados Distribuidos	\$ -450.000,00	\$ -180.000,00
<b>Ajustes para armar el flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:</b>		
Amortización de bienes de uso	\$ 11.277,84	\$ 15.049,11
Cambios en activos y pasivos operativos		
Disminución/Aumento en Créditos por ventas	\$ 1.387.830,27	\$ -1.218.095,91
Disminución en Créditos fiscales	\$ 35.808,76	\$ 162.258,61
Aumento/Disminución de Bienes de Cambio	\$ -3.370.222,07	\$ 529.081,04
Aumento/Disminución en Deudas Comerciales	\$ 2.118.732,14	\$ -68.400,73
Aumento/Disminución de Deudas Fiscales	\$ 211.176,57	\$ -67.165,55
Aumento/Disminución de Deudas Previsionales	\$ 27.362,79	\$ -25.401,52
Disminución/Aumento de Deudas Financieras	\$ -368.733,88	\$ 413.510,83
Aumento de Otras Deudas	\$ 330.000,00	\$ 90.000,00
Flujo neto de efectivo generado antes de las operaciones extraordinarias	\$ 98.893,33	\$ -0.835,34
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<b>\$ 98.893,33</b>	<b>\$ -0.835,34</b>
<b>Actividades de inversión</b>		
Pagos por compra de bienes de uso	\$ -	\$ -1.478,41
<b>Flujo neto de efectivo utilizado por las actividades de inversión</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -1.478,41</b>
<b>Actividades de financiación</b>		
Disminución de Deudas Financieras	\$ -	\$ -
<b>Flujo neto de efectivo utilizado por las actividades de financiación</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>
<b>Aumento/Disminución neta del efectivo</b>	<b>\$ 98.893,33</b>	<b>\$ -17.313,75</b>

  
**C. ROBERTO HORACIO WERGIN**  
 Contador Público - JMC  
 Mat. 10.29615-R.C.P.C.E. Cba.

**ELYON S.A.**

**Ing. GABRIEL TEICHER**  
PRESIDENTE

Véase el informe de fecha 10/05/2013



DEROMINACION DE LA SOCIEDAD: ELYON S.A. Anexo I						
BIENES DE USO.						
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2012						
RUBROS	VALOR AL INICIO DEL EJERC.	TRANS-FERENCIAS		AUMEN-TOS	DISMINU-CIONES	VALOR AL CIERRE DEL EJERC.
Equipos de computación	\$ 28.179,80					\$ 28.179,80
Muebles y Utiles	\$ 17.689,64					\$ 17.689,64
Herramientas y Maquinarias	\$ 111.875,06					\$ 111.875,09
Software	\$ 18.891,00					\$ 18.891,00
Equipos	\$ 8.067,00					\$ 8.067,00
<b>TOTALES</b>	<b>\$ 184.682,50</b>	<b>\$ -</b>		<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 184.682,53</b>

ELYON S.A. Continuación Anexo I						
BIENES DE USO.						
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2012						
RUBROS	AMORTIZACIONES					NETO
	ACUMUL AL INICIO DEL EJERC.	BAJAS	DEL EJERCICIO		ACUMUL AL CIERRE DEL EJERC.	
			ALICUOTA	MONTO		
Equipos de computación	\$ 25.804,11		33,00%	\$ 1.287,84	\$ 26.891,95	\$ 1.287,85
Muebles y Utiles	\$ 13.898,33		10,00%	\$ 1.788,86	\$ 15.685,29	\$ 2.004,35
Herramientas y Maquinarias	\$ 104.458,75		10,00%	\$ 7.416,34	\$ 111.875,09	\$ -
Software	\$ 18.891,00		33,33%	\$ -	\$ 18.891,00	\$ -
Equipos	\$ 6.463,60		20,00%	\$ 806,70	\$ 7.260,30	\$ 806,70
<b>TOTALES</b>	<b>\$ 169.385,79</b>			<b>\$ 11.277,84</b>	<b>\$ 180.583,63</b>	<b>\$ 4.698,90</b>

  
C/ ROBERTO HORACIO WERSIN  
Contador Público - JNC  
Mat 10-2981-9 C.P.C.E. Cba.

**ELYON S.A.**  
ING. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

Véase mi Informe de fecha 12/05/2013

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		Anexo II				
<b>ELYON S.A.</b>						
INFORMACION SOBRE RUBROS DE GASTOS Y SU APLICACION ART.64 INC.B) - LEY 19550						
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2012.						
RUBROS	TOTALES	POSTO DEL SERVICIO	GASTOS DE ADMINIST.	GASTOS FINAN- CIEROS	IMP. Y TASAS	OTROS GASTOS
Sueldos Pagados	\$ 228.840,48		\$ 228.840,48			
Ingresos Brutos	\$ 135.888,28		\$ 135.888,28			
Intereses perdidos	\$ 1.650,20		\$ 1.650,20			
Amortiz. Muebles y Utiles	\$ 1.766,96		\$ 1.766,96			
Comercio e Industria	\$ 28.792,40		\$ 28.792,40			
Gastos Bancarios	\$ 27.934,63		\$ 27.934,63			
Amortiz. Eq. de Computación	\$ 1.287,84		\$ 1.287,84			
Alquileres	\$ 16.800,00		\$ 16.800,00			
Contrib. Seguridad Social	\$ 29.209,21		\$ 29.209,21			
ART	\$ 18.096,29		\$ 18.096,29			
Seguro de Vida Obligatorio			\$ -			
Contrib. Obra Social	\$ 11.042,92		\$ 11.042,92			
Honorarios de Directores	\$ 50.000,00		\$ 50.000,00			
Impuesto a las Ganancias	\$ 180.389,44		\$ 180.389,44			
Contribucion Extraordinaria Empresaria	\$ 157,06		\$ 157,06			
Seg. Vida Obligatorio	\$ 105,39		\$ 105,39			
Pérdida por Ajuste de Inspeccion	\$ 163.278,68		\$ 163.278,68			
Intereses Devengados	\$ 149.206,72		\$ 149.206,72			
<b>TOTALES</b>	<b>\$ 1.044.446,52</b>		<b>\$ 1.044.446,52</b>			

  
 Cr. ROBERTO HORACIO WERBIN  
 Contador Público - UNC  
 Mat. 10-2961-9 C.P.C.E. Cba.

ELYON S.A.

Ing. GABRIEL TEICHER  
 PRESIDENTE

Véase mi informe de fecha 30/25/2013

<u>DENOMINACION DE LA SOCIEDAD</u>		<u>Anexo II</u>	
<b>ELYON S.A.</b>			
<b>COSTO DE VENTAS</b>			
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2012 comparativo con el ejercicio anterior			
<b>COSTO DE OBRA</b>			
	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>	
EXISTENCIA INICIAL OBRAS EN CURSO	\$ 1.831.543,60	\$ 2.360.624,64	
OBRAS EN CURSO NLEVAS	\$ 5.408.765,23	\$ 4.947.540,93	
EXISTENCIA FINAL OBRAS EN CURSO	\$ -5.201.765,67	\$ -1.831.543,60	
<b>COSTO DE OBRA</b>	<b>\$ 2.038.543,15</b>	<b>\$ 5.476.622,02</b>	

  
 Dr. ROBERTO HORACIO WERBIN  
 Contador Público - UNC  
 Mat. 10-2861-8 C.P.C.E. Cba.

ELYON S.A.

Ing. GABRIEL TEICHER  
 PRESIDENTE

Véase mi Informe de fecha 10/05/2013

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:

**ELYON S.A.****NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES.**

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2012.

**I. NORMAS CONTABLES**

LAS NORMAS CONTABLES RELEVANTES APLICADAS A LOS EFECTOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO QUE SE INFORMA FUERON:  
RESOLUCIONES TÉCNICAS N° 8, 9, 15 Y 17 DE LA F.A.C.P.C.E.

**NOTA #:** **a) CONSIDERACION DE LOS EFECTOS DE LA INFLACION.**


Los estados contables han sido preparados en moneda homogénea al cierre. No se aplicó ajuste por inflación dada la vigencia de la Resolución 287/03 de la Junta de Gobierno de la F.A.C.P.C.E.

**b) ESTADOS CONTABLES COMPARATIVOS**

Se presentan estados contables comparativos con el ejercicio anterior.

**c) CRITERIOS DE VALUACION.**

Se han seguido las disposiciones de la Resolución Técnica N° 17 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.



Dr. ROBERTO HORACIO WERBIN  
Contador Público - UNC  
Mat. 10-2981-9 C.P.C.E. Cba

ELYON S.A.

ING. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

Véase mi Informe de fecha 18/05/2013

## ANEXO V

**INFORME DEL AUDITOR**  
(Para ser presentado a terceros)

**Señores: ELYON S.A.**  
**Domicilio: Caseros 313 - Córdoba -**

En mi carácter de Contador Público independiente informo sobre la auditoría que he realizado de los Estados Contables de ELYON S.A. detallados en el apartado I siguiente:

**I. ESTADOS AUDITADOS:**

a. Estado de Situación Patrimonial al:

	31/12/2011	31/12/2010
<b>ACTIVO</b>	<b>\$ 3.481.520,21</b>	<b>\$ 2.968.646,70</b>
<b>PASIVO</b>	<b>\$ 2.464.543,43</b>	<b>\$ 2.122.000,40</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 1.016.976,78</b>	<b>\$ 846.646,30</b>

b. Estado de Resultados por el ejercicio cerrado el:

	31/12/2011	31/12/2010
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>\$ 1.474.128,21</b>	<b>\$ 1.344.054,79</b>
<b>GASTOS</b>	<b>\$ (1.186.197,73)</b>	<b>\$ (1.045.007,11)</b>
<b>OTROS INGRESOS</b>	<b>\$ 62.400,00</b>	<b>\$ 54.000,00</b>
<b>RESULTADO FINAL (GANANCIA)</b>	<b>\$ 350.330,48</b>	<b>\$ 353.047,68</b>

c. Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio cerrado el 31/12/2011.

d. Estado de Flujo de Efectivo por el ejercicio finalizado el 31/12/2011 que arroja una disminución neta del efectivo de \$ 17.313,75, comparativo con el ejercicio anterior que arrojó una disminución neta del efectivo de \$ 74.625,61.

**II. ALCANCE DE LA AUDITORIA:**


He realizado el examen de la información contenida en los estados contables indicados en el apartado I de acuerdo con las normas de auditoría aprobadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas de Córdoba, las que prescriben la revisión selectiva de dicha información.

**III. DICTAMEN:**

En mi opinión los estados contables presentan razonablemente la situación patrimonial de ELYON S.A al 31 de Diciembre de 2011, y los resultados, las variaciones del patrimonio neto y las variaciones del flujo de efectivo del ejercicio cerrado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes.

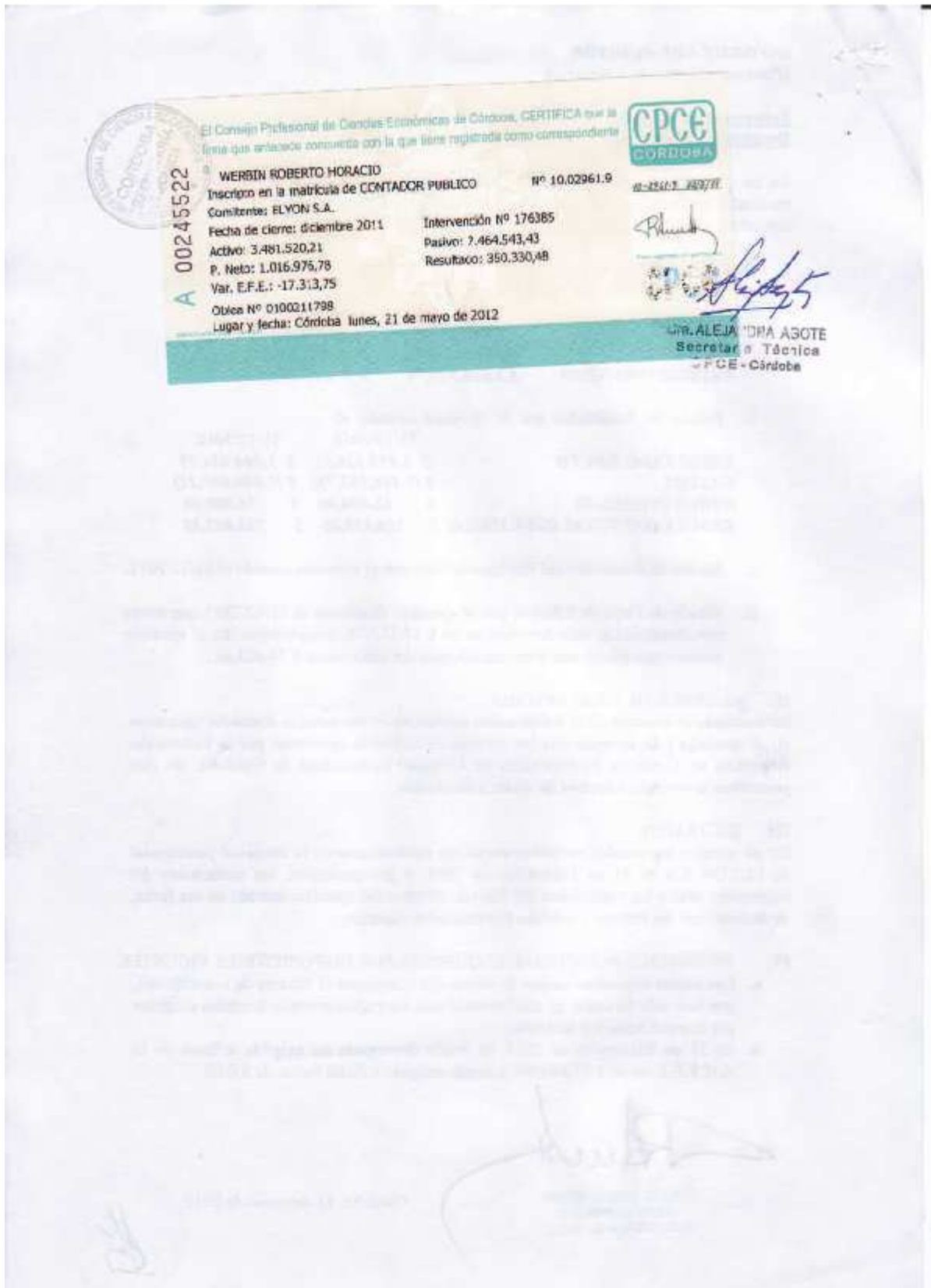
**IV. INFORMACIÓN ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES:**

- Los saldos expuestos surgen de libros que componen el sistema de contabilidad, que han sido llevados de conformidad con los requerimientos formales exigidos por normas legales y técnicas.
- Al 31 de Diciembre de 2011, la deuda devengada no exigible a favor de la A.N.S.E.S. es de \$ 32.649,99; y deuda exigible a dicha fecha, de \$ 0,00.

  
ROBERTO HORACIO WEISSMAN  
CONTADOR PÚBLICO  
MAT. 16229/18 C.P.E.E.U.

Córdoba, 11 de mayo de 2012.









DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		
<b>ELYON S.A.</b>		
<b>ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL</b>		
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011 comparativo con el año anterior		
	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja y Bancos (nota n° 1)	\$ 40.048,69	\$ 57.362,44
Créditos por Ventas (nota n° 2)	\$ 1.387.830,27	\$ 183.734,79
Créditos Fiscales (nota n° 3)	\$ 206.720,91	\$ 353.977,42
Bienes de Cambio (nota n° 4)	\$ 1.831.543,60	\$ 2.369.824,84
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 3.466.143,47</b>	<b>\$ 2.945.899,29</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Bienes de Uso (Anexo i)	\$ 15.376,74	\$ 22.947,44
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 15.376,74</b>	<b>\$ 22.947,44</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 3.481.520,21</b>	<b>\$ 2.968.846,70</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Deudas Comerciales (nota n° 5)	\$ 887.166,72	\$ 955.587,45
Deudas Fiscales (nota n° 6)	\$ 162.281,80	\$ 229.457,35
Deudas Financieras (nota n° 7)	\$ 1.071.089,51	\$ 657.578,68
Deudas Previsionales (nota n° 8)	\$ 182.595,40	\$ 217.996,92
Otras Deudas (nota n° 9)	\$ 15.400,00	\$ 81.400,00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 2.464.543,43</b>	<b>\$ 2.122.000,40</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
No existe	\$ -	\$ -
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 2.464.543,43</b>	<b>\$ 2.122.000,40</b>
<b>PATRIMONIO NETO (Según Estado correspondiente)</b>	<b>\$ 1.016.976,78</b>	<b>\$ 846.846,30</b>
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 3.481.520,21</b>	<b>\$ 2.968.846,70</b>

Véase el informe de fecha 11/05/2012

  
LEANDRO MORENO  
CONTADOR PÚBLICO  
MAT. 1029813 - C.P.D.C.

  
ELYON S.A.

GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE



DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		
<b>ELYON S.A.</b>		
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>		
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2011 comparativo con el ejercicio anterior		
	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
VENTAS	\$ 6.950.750,20	\$ 6.409.019,93
COSTO DE OBRA (Anexo III)	\$ -5.476.922,02	\$ -5.064.965,14
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>\$ 1.474.128,21</b>	<b>\$ 1.344.054,79</b>
GASTOS DEL EJERCICIO (Anexo II)	\$ -1.186.197,73	\$ -1.045.007,11
INGRESOS POR SERVICIOS	\$ 62.400,00	\$ 54.000,00
<b>RESULTADO NETO (Ganancia)</b>	<b>\$ 250.330,48</b>	<b>\$ 353.047,68</b>
<b>RESULTADO FINAL (GANANCIA)</b>	<b>\$ 250.330,48</b>	<b>\$ 353.047,68</b>

Véase mi informe de fecha 11/05/2012

  
ROBERTO HORACIO MORENO  
CONTADOR PÚBLICO  
MAT. 102961,9 - C.P.C.E.C.

  
ELYON S.A.  
MS. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:						
<b>ELYON S.A.</b>						
<b>ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO</b>						
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2011						
	APORTES DE LOS PROPIETARIOS					REVALUACIONES TECNICAS
	Capital Suscrito	Ajuste del Capital	Aportes no Capitaliz.	Revaluos contables	TOTAL	
Saldos al inicio	\$ 150.000,00		\$ 30.000,00		\$ 180.000,00	
Resultados Distribuidos						
Aumento de Capital						
Reservas						
Resultado del ejercicio						
<b>Saldos al cierre al 31/12/11</b>	<b>\$ 150.000,00</b>		<b>\$ 30.000,00</b>		<b>\$ 180.000,00</b>	
	RESULTADOS ACUMULADOS				TOTALES	
	Ganancias Reservadas			Resultados No Asignados	Ejercicio Actual	Ejercicio Anterior
	Reserva Legal	Otras Reservas	TOTAL			
Saldos al inicio	\$ 30.000,00		\$ 30.000,00	\$ 536.645,30	\$ 545.345,30	\$ 643.598,62
Resultados Distribuidos				\$ (180.000,00)	\$ (180.000,00)	\$ (150.000,00)
Aumento de Capital						
Reservas	\$ 6.000,00		\$ 6.000,00	\$ (6.000,00)		
Resultado del ejercicio				\$ 350.330,48	\$ 350.330,48	\$ 353.047,68
<b>Saldos al cierre al 31/12/11</b>	<b>\$ 36.000,00</b>		<b>\$ 36.000,00</b>	<b>\$ 800.975,78</b>	<b>\$ 1.016.976,78</b>	<b>\$ 846.546,30</b>


Visto en Informe de fecha 11/02/2012

  
ROBERTO HORACIO WISNIEW  
CONTADOR PUBLICO  
MAT. 10.29619-C.P.D.C.

  
ELYON S.A.  
ING. BARRIM TEICHER  
PRESIDENTE

<b>DENOMINACION DE LA ENTIDAD:</b>		
<b>ELYON S.A.</b>		
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>		
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2011 comparativo con el ejercicio anterior		
<b>VARIACIONES DEL EFECTIVO</b>	<b>Actual</b>	<b>Anterior</b>
Electivo al inicio del ejercicio	\$ 57.362,44	\$ 131.985,05
Electivo al cierre del ejercicio	\$ 40.048,69	\$ 57.362,44
<b>Disminución neto del efectivo</b>	<b>\$ -17.313,75</b>	<b>\$ -74.623,61</b>
<b>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</b>		
<b>Actividades operativas</b>		
Ganancia Ordinaria del ejercicio	\$ 350.330,48	\$ 383.047,68
Resultados Distribuidos	\$ -180.000,00	\$ -150.000,00
<u>Ajustes para armar el flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas.</u>		
Amortización de bienes de uso	\$ 15.049,11	\$ 21.567,30
Cambios en activos y pasivos operativos		
Aumento en Créditos por ventas	\$ -1.210.095,51	\$ 168.734,76
Disminución/Aumento en Créditos fiscales	\$ 152.256,51	\$ -111.175,03
/ Aumento en Otros Créditos	\$ -	\$ 72.848,34
Disminución/Aumento de Bienes de Cambio	\$ 529.081,04	\$ -603.945,73
Disminución en Deudas Comerciales	\$ -66.400,73	\$ -312.266,13
Disminución/Aumento de Deudas Fiscales	\$ -57.165,55	\$ 73.554,87
Disminución/Aumento de Deudas Previsionales	\$ -25.401,52	\$ 78.074,24
Aumento de Deudas Financieras	\$ 413.510,83	\$ 657.576,68
Aumento/Disminución de Otras Deudas	\$ 90.000,00	\$ -85.273,07
Flujo neto de efectivo generado antes de las operaciones extraordinarias	\$ -9.025,34	\$ -74.623,61
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<b>\$ -3.336,34</b>	<b>\$ -74.623,61</b>
<b>Actividades de inversión</b>		
Pagos por compra de bienes de uso	\$ -7.478,41	\$ -
<b>Flujo neto de efectivo utilizado por las actividades de inversión</b>	<b>\$ -7.478,41</b>	<b>\$ -</b>
<b>Actividades de financiación</b>		
Disminución de Deudas Financieras	\$ -	\$ -
<b>Flujo neto de efectivo utilizado por las actividades de financiación</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>
<b>Disminución neto del efectivo</b>	<b>\$ -17.313,75</b>	<b>\$ -74.623,61</b>

Véase el Informe de fecha 11/05/2012

  
ROBERTO MORENO MORENO  
CONTADOR PÚBLICO  
NAC. 10.09.1975 - C.P.C.E.

  
ELYON S.A.  
DR. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		Anexo III	
<b>ELYON S.A.</b>			
<b>COSTO DE VENTAS</b>			
Por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2011 comparativo con el ejercicio anterior			
<b>COSTO DE OBRA</b>			
	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>	
EXISTENCIA INICIAL OBRAS EN CURSO	\$ 2.360.624,64	\$ 1.856.678,91	
OBRAS EN CURSO NUEVAS	\$ 4.947.540,98	\$ 5.568.910,87	
EXISTENCIA FINAL OBRAS EN CURSO	\$ -1.831.543,60	\$ -2.360.624,64	
<b>COSTO DE OBRA</b>	<b>\$ 5.476.622,02</b>	<b>\$ 5.064.965,14</b>	

Véase mi Informe de fecha 11/05/2012

ROBERTO HORACIO MEDINA  
CONTADOR PUBLICO  
MAT. 10.029612 - C.P.C.E.C.

ELYON S.A.  
ING. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		Anexo I				
<b>ELYON S.A.</b>						
BIENES DE USO.						
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2011						
RUBROS	VALOR AL INICIO DEL EJERC.	TRANSFERENCIAS		AUMENTOS	DISMINUCIONES	VALOR AL CIERRE DEL EJERC
Equipos de computación	\$ 24.316,27			\$ 3.865,53		\$ 28.179,80
Muebles y Utiles	\$ 14.054,76			\$ 3.614,65		\$ 17.669,64
Herramientas y Maquinarias	\$ 111.875,09					\$ 111.875,09
Software	\$ 18.891,00					\$ 18.891,00
Equipos	\$ 8.067,00					\$ 8.067,00
						\$ -
<b>TOTALES</b>	<b>\$ 177.204,12</b>	<b>\$ -</b>		<b>\$ 7.478,41</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 184.682,53</b>

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		Continuación Anexo I				
<b>ELYON S.A.</b>						
BIENES DE USO.						
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2011						
RUBROS	AMORTIZACIONES					NETO
	ACUMUL AL INICIO DEL EJERC.	BAJAS	DEL EJERCICIO		ACUMUL AL CIERRE DEL EJERC.	
			ALICUOTA	MONTO		
Equipos de computación	\$ 24.316,27		33,00%	\$ 1.287,84	\$ 25.604,11	\$ 2.575,89
Muebles y Utiles	\$ 12.131,38		10,00%	\$ 1.766,85	\$ 13.898,33	\$ 3.771,31
Herramientas y Maquinarias	\$ 93.271,08		10,00%	\$ 11.187,69	\$ 104.458,75	\$ 7.416,34
Software	\$ 18.891,00		33,33%	\$ 18.891,00	\$ 18.891,00	\$ -
Equipos	\$ 5.846,97		20,00%	\$ 806,83	\$ 6.453,60	\$ 1.613,40
						\$ -
<b>TOTALES</b>	<b>\$ 154.256,68</b>			<b>\$ 16.049,11</b>	<b>\$ 169.305,79</b>	<b>\$ 15.376,74</b>

  
ROBERTO MORENO MORENO  
CONTADOR PÚBLICO  
MEX. 1029813-CADCEC

  
ELYON S.A.  
Mg. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

Véase el Informe de fecha 11/05/2012.

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:		Anexo II				
<b>ELYON S.A.</b>						
INFORMACION SOBRE RUBROS DE GASTOS Y SU APLICACIÓN ART.64 INC.B) - LEY 19550						
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2011.						
RUBROS	TOTALES	COSTO DEL SERVICIO	GASTOS DE ADMINIST	GASTOS FINAN- CEROS	IMP. Y TASAS	OTROS GASTOS
Salidos Pagados	\$ 357.044,74		\$ 357.044,74			
Alquileres	\$ 18.800,00		\$ 18.800,00			
Ingresos Brutos	\$ 176.537,18		\$ 176.537,18			
Contrib. Seguridad Social	\$ 41.237,06		\$ 41.237,06			
Intereses de Financiación	\$ 200.691,05		\$ 200.691,05			
AFT	\$ 20.235,52		\$ 20.235,52			
Amortiz. Muebles y Utiles	\$ 1.768,96		\$ 1.768,96			
Seguro de Vida Obligatorio	\$ 234,19		\$ 234,19			
Comercio e Industria	\$ 43.880,90		\$ 43.880,90			
Contrib. Cbra Social	\$ 16.845,55		\$ 16.845,55			
Gastos Bancarios	\$ 94.768,81		\$ 94.768,81			
Honorarios de Directores	\$ 45.000,00		\$ 45.000,00			
Amortiz. Eq. de Computación	\$ 1.287,84		\$ 1.287,84			
Impuesto a las Ganancias	\$ 170.067,93		\$ 170.067,93			
<b>TOTALES</b>	<b>\$ 4.188.197,73</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 4.188.197,73</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>

Véase el informe de fecha 11/05/2012

  
 BORZAKIAN DIEGO Y MORENO LEANDRO  
 CONTADOR PÚBLICO  
 MAT. 10.25619 - C.P.A.E.C.

  
 ELYON S.A.  
 ING. GABRIEL TECHER  
 PRESIDENTE

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:

**ELYON S.A.**

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES.

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2011.

**I. NORMAS CONTABLES**

LAS NORMAS CONTABLES RELEVANTES APLICADAS A LOS EFECTOS CONTABLES CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO QUE SE INFORMA FUERON: RESOLUCIONES TÉCNICAS Nº 8, 9, 16 Y 17 DE LA F.A.C.P.C.E.

**NOTA #:** a) CONSIDERACION DE LOS EFECTOS DE LA INFLACION.

Los estados contables han sido preparados en moneda homogénea al cierre. No se aplicó ajuste por inflación dada la vigencia de la Resolución 2E7/03 de la Junta de Gobierno de la F.A.C.P.C.E.

b) ESTADOS CONTABLES COMPARATIVOS.

Se presentan estados contables comparativos con el ejercicio anterior.

c) CRITERIOS DE VALUACION.

Se han seguido las disposiciones de la Resolución Técnica Nº 17 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas


Véase mi informe de fecha 1/05/2012

  
ROBERTO MORENO MORENO  
CONTADOR PUBLICO  
MAT. 10.29818-C.P.C.E.

  
ELYON S.A.  
ING. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE

DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:	
<b>ELYON S.A.</b>	
<b>NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES.</b>	
Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2011.	
<b>II. COMPOSICION DE LOS PRINCIPALES RUBROS:</b>	
<b>NOTA 1: CAJA Y BANCOS</b>	
Las disponibilidades al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:	
Caja y Bancos	<b>\$ 40.048,69</b>
Caja	\$ 16.753,34
Bco. Córdoba c/c	\$ 14.821,42
Bco. Galicia c/c	\$ 730,24
Bco. Industrial c/c	\$ 7.743,19
<b>NOTA 2: CREDITOS POR VENTA</b>	
El rubro crédito por venta al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:	
Créditos Por Venta	<b>\$ 1.387.830,27</b>
Deudores por venta	\$ 1.387.830,27
<b>NOTA 3: CREDITOS FISCALES</b>	
El rubro créditos fiscales al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:	
Créditos Fiscales	<b>\$ 206.720,91</b>
Pago a cuenta Impuesto a las Ganancias	\$ 11.981,81
Retención a las Ganancias	\$ 116.803,64
IVA a Favor ST	\$ 25.673,31
Iva a Favor SLD	\$ 18.763,09
Saldo a Favor IIBB	\$ 46,02
Anticipo Impuesto a las Ganancias	\$ 33.353,24
<b>NOTA 4: BIENES DE CAMBIO</b>	
El rubro bienes de cambio al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:	
Bienes de Cambio	<b>\$ 1.831.543,60</b>
Obras en Curso	\$ 1.831.543,60

Véase mi Informe de fecha 11/05/2012

  
ROBERTO HORACIO WERDU  
CONTADOR PUBLICO  
MAT. 10.29613 - C.P.C.E.

  
ELYON S.A.  
ING. GABRIEL TEICHER  
PRESIDENTE



DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:

**ELYON S.A.**

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES.

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2011.

**II. COMPOSICION DE LOS PRINCIPALES RUBROS:**

**NOTA 5: DEUDAS COMERCIALES:**

Las deudas comerciales al 31 de diciembre de 2011 responden al siguiente detalle:

Deudas Comerciales		<b>\$ 887.166,72</b>
Cheques de pago diferido	\$ 842.486,13	
Proveedores	\$ 44.680,59	

**NOTA 6: DEUDAS FISCALES:**

Las deudas fiscales al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:

Deudas Fiscales		<b>\$ 152.291,60</b>
Retención Ganancias a Depositar	\$ 12.449,17	
Comercio e Industria a Pagar	\$ 10.755,70	
Ingresos Brutos a pagar	\$ 2.551,28	
PFP DGR	\$ 136.135,65	

**NOTA 7: DEUDAS FINANCIERAS:**

Las deudas financieras al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:

Deudas Financieras		<b>\$ 1.071.089,51</b>
Préstamo Montemar	\$ 700.000,00	
Préstamo Banco de Córdoba	\$ 250.000,00	
Préstamo Banco Industrial	\$ 120.000,00	
Bco. Credicoop c/c	\$ 140,34	
Bco. Río c/c	\$ 949,17	

Véase mi informe de fecha 11/05/2012

ROBERTO HORACIO MORENO  
CONTADOR PÚBLICO  
MAT. 1029819 - C.P.C.E.C.

ELYON S.A.  
ING. GABRIEL TELCHER  
PRESIDENTE

**DENOMINACION DE LA SOCIEDAD:**

**ELYON S.A.**

**NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES.**

Correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de Diciembre de 2011.

**II. COMPOSICION DE LOS PRINCIPALES RUBROS:**

**NOTA 8: DEUDAS PREVISIONALES:**

Las deudas previsionales al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:

Deudas Previsionales		<b>\$ 192.595,40</b>
Aportes Seguridad Social a Pagar	\$ 20.371,42	
Aportes Obra Social a Pagar	\$ 3.616,21	
Aporte Cuota Sindical a Pagar	\$ 3.534,98	
ART a Pagar	\$ 9.531,00	
Fondo de Cese Laboral a Pagar	\$ 4.515,19	
Aporte Fondo Social a Pagar	\$ 1.753,63	
Plan UOCRA a Pagar	\$ 62.580,39	
Contribución IFRIC a Pagar	\$ 93,74	
Sueldos a Pagar	\$ 70.280,70	
Contribucion Seg. Social a Pagar	\$ 12.278,57	
Contribucion Ob. Social a Pagar	\$ 3.956,33	
Seguro de Vida Obligatorio	\$ 83,94	

**NOTA 9: OTRAS DEUDAS:**

El rubro otras deudas al 31 de diciembre de 2011, responden al siguiente detalle:

Otras Deudas		<b>\$ 151.400,00</b>
Alquileres a Pagar	\$ 1.400,00	
Utilidades a pagar	\$ 150.000,00	

Véase mi Informe de fecha 11/05/2012

**ROBERTO HORACIO WERRIN**  
CONTADOR PUBLICO  
MAT. 10.2841.2 - C.P.C.E.C.

**ELYON S.A.**  
Ing. GABRIEL TECHER  
PRESIDENTE

## ANEXO VI

### Solicitud de Registro de la Emisión en la CNV



Córdoba, XX de XX de 20XX

SEÑOR GERENTE DE EMISORAS DE LA  
COMISION NACIONAL DE VALORES  
25 DE MAYO 175  
1002. CAPITAL FEDERAL

Ref.: Solicitud de registro de emisión de Obligaciones Negociables Pyme – Decreto N°  
1.087/93.

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Ud. a fin de solicitar el registro ante esa Comisión, en los términos del Decreto 1087/93, la Resolución M.E. N° 401/89 y sus modificatorias y la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores, de la solicitud de oferta pública de la emisión de Obligaciones Negociables por pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) - Serie I, de la sociedad Elyon S.A., con domicilio en Hipólito Irigoyen N° 146, Córdoba Capital, CUIT N° 30-70911732-3.

A tales efectos, acompañamos a la presente la siguiente documentación, debidamente autenticada:

- Copia certificada y legalizada del Acta de Asamblea Gral. Ordinaria N° XX y XX de elección de autoridades y distribución de cargos.
- Copia certificada y legalizada del Acta de la Reunión de Directorio N° XX que dispuso la convocatoria a Asamblea General de Accionistas.
- Copia certificada y legalizada del acta de Asamblea General N° XX en la que se aprobó la emisión de Obligaciones Negociables por pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) – Serie I.
- Copia certificada y legalizada del Registro de Asistencia a la Asamblea General N° XX
- Copia certificada y legalizada del Acta de la Reunión de Directorio N° XX que aprobó las condiciones particulares de la emisión delegadas por la Asamblea de Accionistas.
- Declaración Jurada respecto del encuadramiento de la empresa en Pyme de acuerdo al concepto vigente acuñado por la autoridad de aplicación específica.
- Formulario 1 ó A de Inspección de Personas Jurídicas con los datos de inscripción.
- Estatuto y sus modificaciones, certificado y legalizado.

En tal espera, quedamos a su disposición y saludamos a Ud. con nuestra mayor consideración.

-----  
Gabriel Moisés Teicher  
Presidente de Elyon SA

.....  
**Solicitud para cotizar ON en la Bolsa de Comercio**  
.....

Córdoba, XX de XX de 20XX

SEÑOR PRESIDENTE DE LA  
BOLSA DE COMERCIO DE CORDOBA  
PRESENTE

Referencia: Solicitud de autorización para cotizar Obligaciones Negociables  
De nuestra consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos a Ud. a fin de solicitar la autorización para cotizar en la Bolsa de Comercio de Córdoba las Obligaciones Negociables por (\$ 1.500.000,00) pesos un millón quinientos mil – Serie I a ser emitidas por nuestra empresa, bajo el régimen del Decreto N° 1.087/93 y el artículo 23 del Capítulo VI.7 de la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores

A tales efectos manifestamos:

1. Denominación social de la emisora: Elyon SA
2. Actividad principal: Construcción
3. Domicilio social: Hipólito Irigoyen N° 146 12° B
4. Sede administrativa: Hipólito Irigoyen N° 146 12° B
5. CUIT: 30-70911732-3

y adjuntamos la siguiente documentación:

- 1.- Certificación emitida por el Cr. Roberto Werbin, acreditando que la emisora es una empresa en marcha y que posee una organización administrativa que le permite atender los requerimientos de información necesarios.
- 2.- Datos de inscripción registral de la emisora:
  - a.- Inscripción ante la Inspección de Personas Jurídicas.
  - b.- Un ejemplar del texto vigente de los estatutos certificados por escribano público.
  - c.- Copia certificada del Acta de Asamblea N° XX y XX de designación de autoridades, certificada por escribano público
- 3.- Declaraciones juradas de los miembros del órgano de administración, fiscalización y contador certificante, en los formularios vigentes en la Bolsa de Comercio.
- 4.- Copia certificada de los instrumentos vinculados con la emisión de Obligaciones Negociables cuya autorización a cotizar se solicita por la presente:
  - a.- Copia certificada del Acta de reunión de Directorio N° XX disponiendo la convocatoria a Asamblea General.
  - b.- Copia certificada del Acta Asamblea General Ordinaria N° XX resolviendo la emisión de Obligaciones Negociables por (\$ 1.500.000,00) pesos un millón quinientos mil – Serie I.
  - c.- Copia certificada del Registro de Asistencia a la Asamblea General Ordinaria N° XX
  - d.- Copia certificada del Acta de reunión de Directorio N° XX. Aprobación de los términos y condiciones de la Emisión de Obligaciones Negociables por (\$ 1.500.000,00) pesos un millón quinientos mil – Serie I.
- 5.- Información contable correspondiente los dos últimos ejercicios:  
Estados contables auditados al 31/12/2011. (Ver Anexo IV – Balance Elyon SA 2012).

Estados contables auditados al 31/12/2012. (Ver Anexo V – Balance Elyon SA 2011).

6.- Documentos adicionales:

- a.- Prospecto de Emisión de Obligaciones Negociables por (\$ 1.500.000,00) pesos un millón quinientos mil – Serie I, firmado por el Pte de Elyon SA, Teicher Gabriel Moisés.
  - b.- Copia de notificación de Registro ante la Comisión Nacional de Valores bajo el N° XX de fecha XX de XX de 20XX.
  - c.- Nota de Declaración Jurada respecto al encuadramiento Pyme firmada por el Pte de Elyon SA, Teicher Gabriel Moisés.
  - d.- Copia autenticada de Declaración Jurada SUSS N° 931 y Declaración Jurada IVA N° 731 correspondiente al mes 12/2012. (Ver Anexo VI - DDJJ F931 12/2012 y Anexo VII – DDJJ F731 12/2012)
  - e.- Aceptación del Banco de la Pcia de Córdoba para actuar como agente colocador.
  - f.- Modelo de certificado global.
  - g.- Un ejemplar del Boletín oficial de la Provincia de fecha XX de XX de 20XX donde se publicó el aviso en los términos del art. 10 de la ley N° 23.576.
  - h.- Constancia de Inscripción de la emisión en Inspección de Personas Jurídicas
- Sin otro particular, saludamos a Ud. con atenta consideración.

-----  
Gabriel Moisés Teicher

Presidente de Elyon SA

.....  
**Informe requerido por el Art. 10 de las Normas de la CNV**

.....  
A los Señores Presidente  
Directores de Elyon S.A.

De acuerdo con vuestro pedido y a efectos de su presentación ante la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Córdoba, informo que a la fecha de este informe la empresa Elyon S.A. es una empresa en marcha y cuenta con una organización administrativa adecuada a efectos de cumplimentar en tiempo y forma los requerimientos informativos periódicos establecidos por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Córdoba.  
Córdoba, XX de XX de 20XX

\_\_\_\_\_  
Cr. Roberto Horacio Werbin

CERTIFICACIÓN CONSEJO PROFESIONAL CS. ECONÓMICAS  
.....

**Declaraciones Juradas de Miembros de Órganos de Administración y  
Fiscalización****DECLARACION JURADA INDIVIDUAL DE MIEMBROS DE LOS ORGANOS DE  
ADMINISTRACION, DE FISCALIZACION Y CONTADOR CERTIFICANTE****DENOMINACION DE LA ENTIDAD: ELYON SA****ACTIVIDAD PRINCIPAL: CONSTRUCCIÓN****DOMICILIO: HIPOLITO IRIGOYEN 146 – 12º B**

Atento lo dispuesto por el artículo 15 inciso 17 del Reglamento para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Córdoba, **manifiesto en carácter de declaración jurada**, que los datos consignados a continuación son correctos y completos, sin omitir o falsear información alguna que deban contener:

**APELLIDO (s): TEICHER****NOMBRE(s): GABRIEL MOISES****NACIONALIDAD: ARGENTINO****TIPO Y NÚMERO DE DOCUMENTO DE IDENTIDAD: DNI 22.123.456****ESTADO CIVIL: CASADO****APELLIDO Y NOMBRE DEL/DE LA CONYUGE: FRIEDMAN GISELA****CARGO (s): PRESIDENTE Y DIRECTOR TITULAR****FECHA DE DESIGNACION: 04/01/2012****VENCIMIENTO DEL MANDATO: 31/12/2014****PROFESION Y/O TITULO: INGENIERO CIVIL****DOMICILIO PARTICULAR:****Calle: JUJUY Nº 1230****Barrio: COFICO****Localidad: CORDOBA****Provincia: CORDOBA****C.P. 5000****DECLARACION JURADA INDIVIDUAL DE MIEMBROS DE LOS ORGANOS DE  
ADMINISTRACION, DE FISCALIZACION Y CONTADOR CERTIFICANTE****DENOMINACION DE LA ENTIDAD: ELYON SA****ACTIVIDAD PRINCIPAL: CONSTRUCCIÓN****DOMICILIO: HIPOLITO IRIGOYEN 146 – 12º B**

Atento lo dispuesto por el artículo 15 inciso 17 del Reglamento para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Córdoba, **manifiesto en carácter de declaración jurada**, que los datos consignados a continuación son correctos y completos, sin omitir o falsear información alguna que deban contener:

**APELLIDO (s): TEICHER****NOMBRE(s): ERNESTO BERNARDO****NACIONALIDAD: ARGENTINO****TIPO Y NÚMERO DE DOCUMENTO DE IDENTIDAD: DNI 7.982.145****ESTADO CIVIL: CASADO****APELLIDO Y NOMBRE DEL/DE LA CONYUGE: GRIMBERG BEATRIZ****CARGO (s): DIRECTOR SUPLENTE****FECHA DE DESIGNACION: 04/01/2012****VENCIMIENTO DEL MANDATO: 31/12/2014****PROFESION Y/O TITULO: INGENIERO CIVIL****DOMICILIO PARTICULAR:**

**Calle: N BERROTARAN Nº 1436**  
**CORDOBA****Barrio: COFICO****Localidad:****Provincia: CORDOBA**                      **C.P. 5000****DECLARACION JURADA INDIVIDUAL DE MIEMBROS DE LOS ORGANOS DE  
ADMINISTRACION, DE FISCALIZACION Y CONTADOR CERTIFICANTE****DENOMINACION DE LA ENTIDAD: ELYON SA****ACTIVIDAD PRINCIPAL: CONSTRUCCIÓN****DOMICILIO: HIPOLITO IRIGOYEN 146 – 12º B**

Atento lo dispuesto por el artículo 15 inciso 17 del Reglamento para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Córdoba, **manifiesto en carácter de declaración jurada**, que los datos consignados a continuación son correctos y completos, sin omitir o falsear información alguna que deban contener:

**APELLIDO (s): TEICHER****NOMBRE(s): MARTIN ARIEL****NACIONALIDAD: ARGENTINO****TIPO Y NÚMERO DE DOCUMENTO DE IDENTIDAD: DNI 20.678.246****ESTADO CIVIL: CASADO****APELLIDO Y NOMBRE DEL/DE LA CONYUGE: MINCOFF CAROLINA****CARGO (s): DIRECTOR SUPLENTE****FECHA DE DESIGNACION: XX/XX/20XX****VENCIMIENTO DEL MANDATO: XX/XX/20XX****PROFESION Y/O TITULO: CONTADOR PÚBLICO****DOMICILIO PARTICULAR:****Calle: AMBROSIO OLMOS Nº 878**  
**CORDOBA****Barrio: CENTRO****Localidad:****Provincia: CORDOBA****C.P. 5000****DECLARACION JURADA INDIVIDUAL DE MIEMBROS DE LOS ORGANOS DE  
ADMINISTRACION, DE FISCALIZACION Y CONTADOR CERTIFICANTE****DENOMINACION DE LA ENTIDAD: ELYON SA****ACTIVIDAD PRINCIPAL: CONSTRUCCIÓN****DOMICILIO: HIPOLITO IRIGOYEN 146 – 12º B**

Atento lo dispuesto por el artículo 15 inciso 17 del Reglamento para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Córdoba, **manifiesto en carácter de declaración jurada**, que los datos consignados a continuación son correctos y completos, sin omitir o falsear información alguna que deban contener:

**APELLIDO (s): NISMAN****NOMBRE(s): RAÚL****NACIONALIDAD: ARGENTINO****TIPO Y NÚMERO DE DOCUMENTO DE IDENTIDAD: DNI 9.345.098****ESTADO CIVIL: SOLTERO****CARGO (s): SÍNDICO TITULAR****FECHA DE DESIGNACION: XX/XX/20XX****VENCIMIENTO DEL MANDATO: XX/XX/20XX****PROFESION Y/O TITULO: CONTADOR PÚBLICO****DOMICILIO PARTICULAR:**

**Calle: 25 DE MAYO Nº 520  
CORDOBA****Barrio: CENTRO****Localidad:****Provincia: CORDOBA C.P. 5000****DECLARACION JURADA INDIVIDUAL DE MIEMBROS DE LOS ORGANOS DE  
ADMINISTRACION, DE FISCALIZACION Y CONTADOR CERTIFICANTE****DENOMINACION DE LA ENTIDAD: ELYON SA****ACTIVIDAD PRINCIPAL: CONSTRUCCIÓN****DOMICILIO: HIPOLITO IRIGOYEN 146 – 12º B**

Atento lo dispuesto por el artículo 15 inciso 17 del Reglamento para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Córdoba, **manifiesto en carácter de declaración jurada**, que los datos consignados a continuación son correctos y completos, sin omitir o falsear información alguna que deban contener:

**APELLIDO (s): ESCOBAR****NOMBRE(s): CARINA****NACIONALIDAD: ARGENTINO****TIPO Y NÚMERO DE DOCUMENTO DE IDENTIDAD: DNI 28.723.941****ESTADO CIVIL: SOLTERO****CARGO (s): SÍNDICO SUPLENTE****FECHA DE DESIGNACION: XX/XX/20XX****VENCIMIENTO DEL MANDATO: XX/XX/20XX****PROFESION Y/O TITULO: CONTADOR PÚBLICO****DOMICILIO PARTICULAR:****Calle: PARANÁ Nº 550****Barrio: NUEVA CORDOBA****Localidad:****CORDOBA****Provincia: CORDOBA C.P. 5000****DECLARACION JURADA INDIVIDUAL DE MIEMBROS DE LOS ORGANOS DE  
ADMINISTRACION, DE FISCALIZACION Y CONTADOR CERTIFICANTE****DENOMINACION DE LA ENTIDAD: ELYON SA****ACTIVIDAD PRINCIPAL: CONSTRUCCIÓN****DOMICILIO: HIPOLITO IRIGOYEN 146 – 12º B**

Atento lo dispuesto por el artículo 15 inciso 17 del Reglamento para la Autorización, Suspensión, Retiro y Cancelación de la Cotización de Títulos Valores de la Bolsa de Comercio de Córdoba, **manifiesto en carácter de declaración jurada**, que los datos consignados a continuación son correctos y completos, sin omitir o falsear información alguna que deban contener:

**APELLIDO (s): WERBIN****NOMBRE(s): ROBERTO HORACIO****NACIONALIDAD: ARGENTINO****TIPO Y NÚMERO DE DOCUMENTO DE IDENTIDAD: DNI 28.723.941****ESTADO CIVIL: CASADO****APELLIDO Y NOMBRE DEL/DE LA CONYUGE: MALAT SABRINA****CARGO (s): CONTADOR CERTIFICANTE****FECHA DE DESIGNACION: XX/XX/20XX****VENCIMIENTO DEL MANDATO: XX/XX/20XX****PROFESION Y/O TITULO: CONTADOR PÚBLICO****DOMICILIO PARTICULAR:**



Calle: AYACUCHO Nº 240  
Provincia: CORDOBABarrio: CENTRO  
C.P. 5000

Localidad: CORDOBA

.....

**Acta de Directorio que convoca Asamblea General**

.....

ACTA DE REUNIÓN DE DIRECTORIO Nº XX

En la ciudad de Córdoba, a los XX días del mes de XX del año 20xx siendo las XX:XX horas, se reúne en la sede social de ELYON S.A. calle Hipólito Irigoyen Nº 146 el Directorio de la misma, con la presencia de su Presidente y Director Titular Sr. Teicher Gabriel Moisés, su Vicepresidente y Director Titular Sr. Teicher Ernesto Bernardo, y el Director Titular Sr. Teicher Martín Ariel y el Síndico Titular Cr. Nisman Raúl, por lo que encontrándose presente la totalidad de los miembros del Directorio, existe quórum suficiente para sesionar, con el objeto de convocar a una Asamblea Ordinaria de Accionistas a realizarse el día XX de XX de 20XX para tratar el siguiente orden del día: 1) Emisión de Obligaciones Negociables en el marco de la ley Nº 23.576, el Decreto Nº 1.087/93, sus modificatorias, la Resolución General Nº 368 de la Comisión Nacional de Valores y demás normas que regulan la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen Pyme; 2) Delegación en el Directorio de la facultad de determinar los restantes términos y condiciones de las Obligaciones Negociables dentro del monto autorizado, incluyendo la determinación de la época, precio, condiciones de pago y de colocación, y de la solicitud de oferta pública y cotización en la Bolsa de Comercio de Córdoba; 3) Designación de un accionista para que conjuntamente con el Presidente Sr. Teicher Gabriel Moisés suscriban el acta de Asamblea. Seguidamente luego de un intercambio de opiniones se resuelve por unanimidad convocar a Asamblea Ordinaria de Accionistas para el día XX de XX de 20XX a las XX:XX horas. Atento a que la totalidad de los accionistas han manifestado su voluntad de concurrir a la Asamblea Ordinaria de fecha XX de XX de 20XX se prescindirá de la publicación de edictos. No habiendo más asuntos que tratar se da por concluida la reunión siendo las XX:XX horas en el lugar y fecha indicados anteriormente.-----

-----

-----  
Gabriel Moisés Teicher  
Presidente de Elyon SA

.....

**Acta de Asamblea General que autoriza la emisión**

.....

ACTA DE ASAMBLEA GENERAL Nº XX

En la ciudad de Córdoba, a los XX días del mes de XX del año 20xx siendo las XX:XX horas, en la sede social de calle Hipólito Irigoyen Nº 146, se reúnen en primera convocatoria la totalidad de los accionistas de ELYON S.A., que representan la totalidad del capital social con derecho a voto, cuya nómina consta en el libro de

depósito de acciones y de registro de accionistas, con la presencia del Síndico Titular Cr. Nisman Raúl y la totalidad de los Directores de la Sociedad. Constituida la Asamblea, el Sr. Presidente Teicher Gabriel Moisés expone el orden del día conforme convocatoria dispuesta por acta de Directorio N° XX de fecha XX de XX de 20XX a saber: 1) Emisión de Obligaciones Negociables en el marco de la ley N° 23.576, Decreto N° 1.087/93, sus modificatorias, la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y demás normas que reglamentan las emisiones bajo el Régimen Pyme; 2) Delegación en el Directorio de la facultad de determinar los restantes términos y condiciones de la emisión de Obligaciones Negociables dentro del monto autorizado, incluyendo la época, precio, condiciones de pago y de colocación; y de la solicitud de autorización de oferta pública y cotización en la Bolsa de Comercio de Córdoba; 3) Designación de un accionista para que juntamente con el Presidente Sr. Teicher Gabriel Moisés, suscriban el acta de la Asamblea. El Presidente declara abierto el acto asambleario y manifiesta que encontrándose presentes todos los accionistas que representan el cien por ciento (100%) de los votos y del capital social, hay el quórum necesario para sesionar. Se deja constancia por Presidencia que la presente Asamblea fue convocada sin que se realicen las publicaciones de ley por cuanto la totalidad de los señores accionistas habían comprometido oportunamente su presencia y manifestando que la presente Asamblea se reúne en las condiciones previstas en el artículo 237, último párrafo de la Ley N° 19.550. No habiéndose formulado oposición, se declara válidamente abierta la Asamblea procediéndose a considerar el PRIMER PUNTO del Orden del día: Emisión de Obligaciones Negociables en el marco de la Ley N° 23.576, el Decreto N° 1.087/93 y sus modificatorias, la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y demás normas que regulan las emisiones bajo el Régimen Pyme – Programa Global de emisión por pesos quince millones (\$15.000.000,00) – Serie I por pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00). Toma la palabra el Sr. Teicher Gabriel Moisés quien mociona se emitan Obligaciones Negociables Simples, Nominativas, Escriturales, con Garantía Especial, de colocación al Mejor Esfuerzo y a Precio Fijo, de valor nominal de pesos cinco mil (\$ 5.000,00) cada una, de conformidad con el Decreto N° 1.087/93, sus modificatorias y demás normas que reglamentan las emisiones bajo el Régimen Pyme. Propone que el monto de capital total de la emisión no supere la suma de pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000,00) para la Serie I. Puesto a consideración el primer punto del Orden del día, el Sr. Teicher Gabriel Moisés procede a efectuar un pormenorizado informe sobre la emisión de Obligaciones Negociables, que permitirá tener una fuente de financiamiento para el Proyecto Edificio Hebe, ubicado en calle Jujuy N° 1510. Seguidamente el Sr. Teicher Gabriel Moisés solicita se considere y se apruebe la siguiente resolución por la que se resuelve en forma unánime la emisión de Obligaciones Negociables con las siguientes características: I) Monto: Hasta un máximo de pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) para la Serie I; II) Tipo Simples, Nominativas, Escriturales, con Garantía Especial, de colocación al Mejor Esfuerzo y a Precio Fijo; III) Garantía: Fideicomiso de Garantía con cobertura del 100% con afectación de Inmuebles y cobertura adicional del 30% con flujo de cobranzas de pagarés correspondientes a unidades ya comercializadas; IV) En el marco del Decreto N° 1.087/93, sus modificatorias y normas complementarias, con todas las condiciones necesarias para recibir los beneficios impositivos y de otra índole concedidos por la Ley N° 23.576 y sus modificatorias; V) Valor nominal pesos cinco mil (\$ 5.000,00) cada una; VI) Plazo de vigencia: treinta meses a partir de finalizado el período de suscripción; VII) Moneda: Pesos; VIII) Tasa de interés: Tasa Badlar más tres por ciento (3%) nominal anual, con tope del treinta por ciento (30% TNA). Los intereses comenzarán a devengarse a partir de la fecha de finalización del período de suscripción IX) Se solicitará el registro de la emisión en la

Comisión Nacional de Valores y la autorización de cotización en la Bolsa de Comercio de Córdoba; X) En su caso, se podrán suscribir convenios y contratos con Agentes de Registro, Agentes de Pago y Agentes Colocadores; XI) Rescate anticipado: La emisora podrá rescatar en forma anticipada total o parcialmente las Obligaciones Negociables emitidas. Previa deliberación y puesto a consideración se aprueba por unanimidad de votos la emisión de las Obligaciones Negociables en los términos indicados precedentemente. A continuación los presentes proceden a la consideración del SEGUNDO PUNTO del Orden del día: Delegación en el Directorio de la facultad de determinar los restantes términos y condiciones de las Obligaciones Negociables dentro del monto autorizado, incluyendo la determinación de época, precio, condiciones de pago y de colocación, y de la solicitud de oferta pública y cotización en la Bolsa de Comercio de Córdoba. Sometido a votación este punto del orden del día, el Sr. Teicher Gabriel Moisés expresa que consecuentemente con lo aprobado anteriormente, propone se delegue en el Directorio la facultad de determinar los restantes términos y condiciones de emisión dentro del monto autorizado, incluyendo la determinación de la época, precio, condiciones de pago y colocación y de autorización de oferta pública y cotización en la Bolsa de Comercio de Córdoba. Luego de un breve intercambio de opiniones se aprueba la moción por unanimidad de los presentes, delegando en el Directorio de la sociedad las facultades mencionadas. A continuación se trata el TERCER PUNTO del Orden del día y tras una breve deliberación, se designa por unanimidad al Sr. Teicher Martín Ariel para que conjuntamente con el Presidente Sr. Teicher Gabriel Moisés suscriban la presente. No habiendo más asuntos que tratar, se da por finalizada la asamblea siendo las XX:XX horas del día XX de XX de 20XX.-----

-----  
Gabriel Moisés Teicher  
Pte Elyon SA

-----  
Ernesto Bernardo Teicher  
Vice Pte Elyon SA

-----  
Martín Ariel Teicher  
Director Elyon SA

-----  
**Acta de Directorio donde se fijan las condiciones de emisión**  
-----

-----  
**ACTA DE REUNIÓN DE DIRECTORIO N° XX**

En la ciudad de Córdoba, a XX días del mes de XX del año 20XX siendo las XX:XX horas, se reúne en la sede social de ELYON S.A. el Directorio de la misma, con la presencia de su Presidente y Director Titular Sr. Teicher Gabriel Moisés, su Vicepresidente y Director Titular Sr. Teicher Ernesto Bernardo y el Director Titular Sr. Teicher Martín Ariel y el Síndico Titular Cr. Nisman Raúl, por lo que encontrándose presente la totalidad de los miembros del Directorio, existe quórum suficiente para sesionar, para tratar el Orden del día referente a la emisión de Obligaciones Negociables. En tal sentido el Señor Presidente Teicher Gabriel Moisés informa a los Señores Directores que por Asamblea Ordinaria de Accionistas de fecha XX de XX de 20XX se resolvió la emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo de pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000,00) para la Serie I dentro de una Programa Global de emisiones de hasta pesos quince millones (\$15.000.000,00), delegando en el Directorio la facultad de fijar las condiciones generales y particulares de emisión, dentro

del monto aprobado por la Asamblea incluyendo la determinación del destino de los fondos, época, retribución, precio de colocación o de otro tipo de condiciones de pago y de colocación, solicitud de inscripción en el Registro de Emisores Pyme de la Comisión Nacional de Valores y solicitud de autorización para cotizar en la Bolsa de Comercio de Córdoba. Que efectuados los análisis del caso se estima que ha llegado el momento oportuno y conveniente de fijar las condiciones de emisión de las Obligaciones Negociables en los términos indicados. Luego de analizado el tema y por unanimidad de los Directores presentes, se aprueba la emisión de Obligaciones Negociables en las siguientes condiciones: I) Se decide autorizar el Programa Global de emisión de Obligaciones Negociables de hasta pesos quince millones (\$15.000.000,00) y la emisión de la primera Serie de dicho programa por la suma de pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000,00) para la Serie I, las que se ajustarán a las condiciones que a continuación se establecen. II) EMISOR: ELYON S.A. III) TÍTULOS A EMITIR: Obligaciones Negociables Simples, Nominativas, Escriturales, con Garantía Especial, de colocación al Mejor Esfuerzo y a Precio Fijo, emitidas bajo el régimen de la Ley N° 23.576, modificada por la Ley N° 23.962 y el Decreto N° 1.087/93. IV) MONTO: un millón quinientos mil pesos (\$ 1.500.000,00) Serie I; V) PLAZO: treinta meses a partir de la fecha de finalización del período de suscripción. VI) MODO DE REPRESENTACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES: La emisión de Obligaciones Negociables estará documentada en un Certificado Global permanente y definitivo, confeccionado de acuerdo con las disposiciones legales, que será depositado en Caja de Valores S.A. con anterioridad al inicio del período de suscripción. Resultará de aplicación el régimen de depósito colectivo (Ley N° 20.643) acreditándose las Obligaciones Negociables en la cuenta comitente correspondiente a cada inversor. Los obligacionistas renuncian a exigir la entrega de láminas individuales, por lo que todas las transferencias serán realizadas a través del sistema de depósito colectivo. Los pagos de capital e intereses serán efectuados a los obligacionistas que figuren registrados en Caja de Valores S.A. al tercer día hábil anterior a la fecha de vencimiento correspondiente, por el emisor a través de la Caja de Valores S.A.) VII) AMORTIZACIÓN: Las Obligaciones Negociables se amortizarán en treinta (30) PAGOS MENSUALES. El primer pago al mes, contados a partir de finalizado el período de suscripción equivalente al tres punto treinta y tres POR CIENTO (3.33%) del capital suscripto. El segundo pago con vencimiento a los dos (2) MESES contados a partir de finalizado el período de suscripción equivalente al tres punto treinta y tres POR CIENTO (3.33%) del capital suscripto. VIII) TASA DE INTERÉS: La tasa de interés será de Tasa Badlar más tres por ciento (3%) nominal anual, con tope máximo de treinta por ciento (30% TNA). Los intereses comenzarán a devengarse a partir de finalizado el período de suscripción de las Obligaciones Negociables y se calcularán por los días efectivamente transcurridos sobre la base de un año de trescientos sesenta y cinco (365) días por el número de días comprendido en el correspondiente período de intereses. IX) PAGO DE INTERÉS: Los servicios de interés correspondientes a las Obligaciones Negociables serán pagaderos mensualmente. El primer vencimiento de intereses se producirá a los un (1) meses de finalizado el período de suscripción. X) FECHA DE PAGO: Si el día de pago de los intereses y/o amortización no fuera día hábil, el pago se efectuará el primer día hábil siguiente, sin derecho del obligacionista a recibir ningún interés adicional u otro pago por causa de la demora ocurrida por el motivo indicado. La mencionada postergación no implicará una modificación en la cantidad de días comprendidos en el período de interés respectivo. La oportunidad en que se procederá al pago de los servicios de renta y amortización será publicada en el Boletín diario de la Bolsa de Comercio de Córdoba. XI) PERÍODO DE SUSCRIPCIÓN: El período de suscripción será de cinco (5) días hábiles bursátiles. XII) PRECIO DE LA

**SUSCRIPCIÓN:** El precio de suscripción de las Obligaciones Negociables será igual al cien por ciento (100%) de su valor nominal para el último día del período de suscripción. Asimismo, cuando las suscripciones se efectivicen con anterioridad a dicho vencimiento, este precio sufrirá un descuento a los efectos de reconocer durante tal período un rendimiento equivalente a la tasa de rendimiento establecida para el título aplicable a los importes que resulten efectivamente suscriptos, luego de efectuado el procedimiento de prorrateo entre oferentes previstos por la Resolución General N° 470/04 de la Comisión Nacional de Valores; XIII) **AGENTE COLOCADOR:** La oferta pública de las Obligaciones Negociables se efectuará a través de Banco de la Pcia. de Córdoba SA, en adelante el Agente Colocador, agente que se encuentra autorizado para hacer oferta pública de títulos valores, y de otros intermediarios acreditados ante los Mercados de Valores del País, que la emisora pudiera a tal efecto designar, los que actuarán en carácter de Agentes Colocadores. XIV) **FORMA DE PAGO Y DISPONIBILIDAD:** La integración del precio de la suscripción de las Obligaciones Negociables deberá efectuarse al contado en efectivo en pesos argentinos, en la fecha de suscripción. En esa misma fecha se solicitará al Agente de Registro la apertura de las cuentas a nombre de los suscriptores, procediéndose a acreditar en las mismas los valores suscriptos; XV) **MONEDA DE DENOMINACIÓN Y PAGO:** Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en pesos y serán también pagadas en la citada moneda, con sujeción al cumplimiento de todos los requisitos legales y regulatorios aplicables. XVI) **COTIZACIÓN BURSÁTIL:** Las Obligaciones Negociables cotizarán en la Bolsa de Comercio de Córdoba. La unidad mínima de negociación será de pesos cinco mil (\$ 5.000,00) valor nominal original; XVII) **DESTINO DE LOS FONDOS:** Los recursos provenientes de la colocación de las Obligaciones Negociables serán utilizados según lo establecido en el artículo 36, apartado 2 de la Ley N° 23.576 modificada por Ley N° 23.962, destinándose a inversiones en activos físicos situados en el país, a la integración de capital de trabajo en el país y/o refinanciación de pasivos e integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados. XVIII) **GARANTÍA:** Las Obligaciones Negociables serán emitidas con garantía de emisión a través de un Fideicomiso de Garantía con cobertura del 100% con afectación de Inmuebles y cobertura adicional del 30% con flujo de cobranzas de pagarés correspondientes a unidades ya comercializadas. XIX) **ASPECTOS IMPOSITIVOS:** Los pagos relacionados con las Obligaciones Negociables serán efectuados por la emisora sin retención o deducción impositiva respecto de ningún impuesto, derecho, tasa o carga fiscal de Argentina. XX) **COMPROMISOS Y JURISDICCIÓN:** Las Obligaciones Negociables se registrarán e interpretarán de conformidad con las leyes de la República Argentina. El Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Córdoba entenderá en toda cuestión que se suscitare entre las partes en relación con la presente emisión. XXI) **AUDITORES EXTERNOS:** La auditoria externa del emisor es llevada a cabo por Cr. Werbin Roberto Horacio con domicilio en calle Ayacucho 321 de la ciudad de Córdoba. XXII) **RESCATE ANTICIPADO:** La emisora podrá rescatar parcial o totalmente en forma anticipada sus Obligaciones Negociables en las siguientes condiciones: **PARCIALMENTE:** En cualquier momento después de ciento ochenta (180) días contados a partir de la finalización del período de suscripción y hasta el 90% del monto total de la emisión. **TOTALMENTE:** En cualquier momento a partir de la finalización del primer año contado a partir de la finalización del período de suscripción. El o los rescates anticipados deberán efectuarse al cien por cien (100%) de su valor nominal, más los intereses efectivamente devengados hasta la fecha de rescate, debiendo el emisor dar aviso a los Obligacionistas mediante publicación por tres días en el Boletín diario de la Bolsa

de Comercio de Córdoba, con una anticipación mínima de 30 días corridos a la fecha del inicio del rescate en la que se pondrán a disposición de los obligacionistas los importes correspondientes a capital y renta devengada hasta la fecha de rescate.-----

Se resuelve por unanimidad facultar a los señores Teicher Gabriel Moisés y Teicher Martín Ariel para que suscriban la documentación necesaria relativa a la emisión de Obligaciones Negociables, el Prospecto de emisión y cuanto otro documento fuere menester, y a introducir las modificaciones que los organismos de contralor ante los cuales se actúe pudieran requerir con respecto a la presente emisión y en la medida que dichas modificaciones no impliquen cambios sustanciales en las condiciones originales determinadas en esta oportunidad. No habiendo más asuntos que tratar se da por concluida la reunión siendo las XX:XX horas en el lugar y fecha indicados anteriormente.----

-----  
Gabriel Moisés Teicher  
Presidente de Elyon SA

.....  
**Acta de Directorio de Aprobación del Prospecto**

.....  
**ACTA DE REUNIÓN DE DIRECTORIO Nº XX**

En la ciudad de Córdoba, República Argentina a XX días del mes de XX del año 20xx, en la sede societaria, calle Hipólito Irigoyen Nº 146 12º B, se reúnen los miembros del Directorio de la firma "ELYON S.A.", con la presencia de su Presidente y Director Titular Sr. Teicher Gabriel Moisés, Director Titular Sr. Teicher Ernesto Bernardo y el Director Titular Sr. Teicher Martín Ariel y el Síndico Titular Cr. Nisman Raúl por lo que encontrándose presente la totalidad de los miembros del Directorio existe quórum suficiente para sesionar sobre el orden del día referente a Obligaciones Negociables. El Sr. Teicher Gabriel Moisés señala que corresponde analizar el texto definitivo del Prospecto de Emisión de Obligaciones Negociables por pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000,00) - Serie I. Luego de efectuadas diversas consideraciones y sometido el tema a votación se resuelve por unanimidad aprobar la versión definitiva del Prospecto "ELYON S.A. Emisión de Obligaciones Negociables por pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) – Serie I". No habiendo más asuntos a tratar se dio por finalizada la reunión, a las XX:XX horas, y se procede a su firma.-----

-----  
Gabriel Moisés Teicher

Presidente de Elyon SA

.....

**DDJJ del Encuadramiento de la Elyon SA como Pyme**

.....



Córdoba, XX de XX de 20xx

SEÑOR GERENTE DE EMISORAS DE LA  
COMISION NACIONAL DE VALORES  
25 DE MAYO 175  
1002 CAPITAL FEDERAL

Ref.: Solicitud de registro de emisión de Obligaciones Negociables Pyme (Decreto N° 1.087/93).

El Sr. Teicher Gabriel Moisés como Presidente de ELYON S.A. manifiesta en carácter de declaración jurada que la mencionada empresa califica como pequeña y mediana empresa de acuerdo al concepto vigente acuñado por la autoridad de aplicación específica.

-----  
Gabriel Moisés Teicher  
Presidente de Elyon SA

.....

**Informe Especial Art. 37 de la Ley N° 23.576**

.....

SEÑORES  
PRESIDENTE Y DIRECTORES DE  
ELYON S.A.

.....

CÓRDOBA

Con relación a vuestro pedido y con el objeto de su presentación ante la Comisión Nacional de Valores, emito el presente informe especial sobre el costo financiero estimado, referido a las Obligaciones Negociables emitidas por Elyon S.A. por un importe total de Pesos un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) - Serie I.

ALCANCE DE LA TAREA REALIZADA:  
La tarea se circunscribió a lo siguiente:

a) Cotejo de los costos generales de emisión por pesos cuarenta y cinco mil doscientos (\$45.200,00), con la información que surge de los registros contables de la sociedad emisora, de la cual se ha obtenido manifestación de la Gerencia por escrito.

b) Cotejo de las condiciones y términos de emisión de las Obligaciones Negociables con el acta de Directorio N° XX de fecha XX de XX de 20XX y Prospecto de Emisión, que se transcriben a continuación:

- Monto de Emisión: Pesos un millón quinientos mil (\$ 1.500.000,00) Serie I.
- Tasa de interés nominal anual: Tasa Badlar más tres por ciento (3 %) con tope de treinta por ciento (30%) nominal anual.
- Plazo: treinta (30) meses a partir de finalizado el período de suscripción.

c) Comprobación del cálculo por el cual se determina un costo financiero estimado del tres por ciento (34,05% TNA), computando la tasa interna de retorno que surge de la información del flujo de fondos.

#### INFORME:

En base a la tarea descrita precedentemente, informo que el costo total estimado de la presente emisión de Obligaciones Negociables es treinta y cuatro punto cero cinco por ciento (34,05% TNA), no resultando este costo desproporcionado con relación al prevaleciente en el mercado para riesgos y plazos similares considerando otras emisiones de Obligaciones Negociables.

Córdoba, XX de XX de 20XX

-----  
Cr. Werbin Roberto Horacio

.....  
**Nota de Solicitud de Publicación en el Boletín Oficial de la Pcia. de Córdoba**



Córdoba, XX de XX de 20XX

SEÑOR DIRECTOR DEL  
BOLETÍN OFICIAL DE LA PROVINCIA DE CÓRDOBA  
SANTA ROSA 740  
CÓRDOBA

Teicher Gabriel Moisés, en su carácter de Presidente de Elyon S.A., con domicilio en Hipólito Irigoyen N° 146 12° B, de la ciudad de Córdoba, se dirige al Señor Director a fin de solicitar la publicación del aviso adjunto, en la Sección de Sociedades Comerciales del Boletín Oficial, referido a la emisión de Obligaciones Negociables de la empresa, en los términos del artículo 10 de la Ley N° 23.576, modificada por Ley N° 23.962.

Sin otro particular, saludo a usted muy atentamente,



-----  
Gabriel Moisés Teicher

Presidente de Elyon SA

.....  
**Solicitud en el Registro Público de Comercio**  
.....

Córdoba, XX de XX de 20XX

SEÑOR DIRECTOR DE  
INSPECCIÓN DE PERSONAS JURÍDICAS  
S / D

**Referencia: Emisión de Obligaciones Negociable Régimen Pymes**

Teicher Gabriel Moisés, constituyendo domicilio especial en calle Hipólito Irigoyen N° 146 12° B, en mi carácter de Presidente de ELYON S.A., me dirijo al señor Director y digo:

I. Que por Asamblea Ordinaria N° XX, se resolvió la emisión de Obligaciones Negociables en el marco de la Ley N° 23.576, el Decreto N° 1.087/93, sus modificatorias, la Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores y demás normas que regulan la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen Pyme; delegando en el Directorio la facultad de determinar las condiciones de la misma.

II. Que en Reunión de Directorio N° XX de XX de XX de 20XX, se determinó las condiciones de emisión de las Obligaciones Negociables Régimen Pymes.

III. Por ello, solicito se verifiquen los requisitos legales y fiscales y en su caso se ordene la inscripción en el Registro Público de Comercio de las Actas referidas, acompañando la siguiente documentación:

- a.- Acta Asamblea Ordinaria N° XX de XX de XX de 20XX.
- b.- Acta Reunión de Directorio N° XX de XX de XX de 20XX.
- c.- Publicación artículo 10 de la Ley N° 23.576 modificada por Ley N° 23.962
- d.- Fotocopia libro Registro de Asistencia con certificación notarial

El Dr. Barbará Martín , abogado/a matrícula N° 59613-2, DNI 21.716.003, se encuentra autorizado para que gestione la conformidad de la autoridad administrativa y/o judicial y realice los trámites necesarios para la inscripción de la emisión de Obligaciones Negociables en el Registro Público de Comercio de la Provincia de Córdoba. A tal efecto lo/a autoriza para aceptar y/o proponer las modificaciones que dicho registro estimara procedentes, firmando todos los instrumentos públicos y privados necesarios, como así también para desglosar y retirar constancia de los respectivos expedientes y presentar escritos.

Sin otro particular, saludo al Sr. Director con mi mayor consideración.

-----  
Gabriel Moisés Teicher

---

**Prospecto**

---

ELYON S.A.  
PROSPECTO DE EMISIÓN  
OBLIGACIONES NEGOCIABLES – PYME  
EMISIÓN N123/4  
POR \$ 1.500.00,00 SERIE I



I. Texto según Resolución General N° 368 de la Comisión Nacional de Valores  
“Oferta pública autorizada en los términos del Decreto 1087/93 y registrada en la Comisión Nacional de Valores el XX de XX de 20xx. 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, como también en lo que les atañe, de los auditores que suscriben los estados contables. El órgano de administración y de fiscalización, 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.”

ELYON S.A. (en adelante “La Emisora”), conforme lo resuelto por Asamblea General Ordinaria N° XX celebrada el XX de XX de 20XX, aprobó la emisión de OBLIGACIONES NEGOCIABLES Simples, Nominativas, Escriturales, con Garantía Especial, de colocación al Mejor Esfuerzo y a Precio Fijo, no convertibles en acción, por un monto de PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$ 1.500.000,00) SERIE I. De conformidad con el Decreto N° 1087/93 y sus modificatorias, y demás normas que reglamentan la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Régimen Pyme. Cotización autorizada por Resolución de Presidencia N° 158 de la Bolsa de Comercio de Córdoba. Esta autorización sólo significa que se han cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La Bolsa de Comercio de Córdoba no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el presente prospecto.

Toda la información suministrada y su veracidad, es exclusiva responsabilidad del Directorio de ELYON S.A. quien manifiesta además con carácter de declaración jurada, que el presente prospecto contiene a la fecha de su publicación la información sobre hechos relevantes que puedan afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la empresa, necesaria para el conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.

II. La sociedad emisora

Elyon S.A., respaldados por la trayectoria y la ética empresarial del Ingeniero Ernesto Bernardo Teicher y con la energía innovadora del Contador Martín A. Teicher y el Ingeniero Gabriel M. Teicher, está conformada por un grupo de personas que brinda servicios inmobiliarios en forma integral. Esto abarca el desarrollo, la construcción, la

comercialización y la administración de consorcios, habiendo logrado una fuerte especialización en cada una de estas áreas.

Descripción general de la empresa emisora

Nombre: ELYON S.A.

Sede Social: HIPOLITO IRIGOYEN Nº 146 – PISO 12º OFICINA “B”

Fecha de Constitución: 02 DE MARZO DE 2005

Inscripción en el Registro Público de Comercio: 5066-A

CUIT: 30-70911732-3

Duración: 99 AÑOS

Actividad Principal: DESARROLLISTA, CONSTRUCTORA E INMOBILIARIA

Historia: Desde su constitución en el año 2004, Elyon S.A. puso foco en la construcción de proyectos edilicios, destinados a vivienda e inversión, en Córdoba Capital y alrededores. La sociedad, comenzó sus primeros desarrollos en conjunto con socios inversores, mediante UTE (Unión Transitoria Empresarial), desarrollando a la vez proyectos paralelos completamente propios.

En el año 2010 se desarrolló el proyecto edilicio “Cofico Residence”, en el barrio Cofico de Córdoba Capital, que cuenta con 9200mt2 construidos más subsuelo con cocheras y bauleras, siendo éste el proyecto más importante construido por la empresa. El mismo permitió adquirir cierta importancia en comparación con empresa Pyme del rubro en Córdoba, así como también de realizar proyectos de similar envergadura.

Principales Números de la Historia de Elyon:

- 30 Emprendimientos Realizados
- Más de 70.000 mt2 Construidos
- 2 Emprendimientos en Marcha

Objetivo General de la Empresa: El objetivo de la empresa, además de obtener ganancias y lograr el crecimiento de la empresa, consiste en consolidarse en el mercado inmobiliario de la ciudad de Córdoba, a través de alianzas estratégicas con grupos inversores y entidades financieras que le brinden una base importante para un crecimiento sustentable y sostenido en el tiempo, más allá de la dinámica propia del sector. Así como también realizar obras innovadoras y de calidad.

Visión: La visión de Elyon SA es convertirse en una empresa desarrollista eficaz y eficiente, generando un equipo de trabajo formado por excelentes profesionales, técnicos y personal obrero de una gran distinción en lo que respecta a la construcción, y así convertirse en un referente local, por medio de la responsabilidad, cumpliendo a tiempo con todos y cada uno de los proyectos, logrando que todo el personal se sienta motivado y orgulloso de pertenecer a la empresa, fomentando el control y la calidad, buscando siempre dar más de si mismos y con esto lograr la satisfacción del cliente.

Misión: La misión que se ha determinado para esta empresa desarrollista es satisfacer las necesidades de los clientes con construcciones innovadoras y a precios competitivos, excediendo sus expectativas y proporcionándoles servicios integrados en el diseño, desarrollo y construcción, utilizando tecnología de punta, materiales contemporáneos y sistemas constructivos innovadores, para que el usuario obtenga el mejor provecho en su inversión.

Mercados en que se desarrolla: La empresa se desarrolla en la actualidad en la ciudad de Córdoba Capital y alrededores, principalmente en los barrios Cofico, Alta Córdoba y Nueva Córdoba.

Ventajas Competitivas:

- 10 años de experiencia de la empresa en el mercado, y más de 30 años de experiencia de los socios en la construcción.
- Amplio antecedente de obras realizadas por la empresa.
- Proyectos según estándares de calidad, plazos fijados y precios competitivos.
- Profesionales, técnicos y personal obrero, de larga trayectoria y gran distinción en la construcción.

Contexto Nacional: En el país actualmente existe un déficit de aproximadamente más de tres millones de viviendas, según el censo realizado en el año 2010. Es más importante en todas las áreas metropolitanas, y es más notable aún en sectores de ingresos medios, debido a que la construcción privada se orienta a niveles de ingresos superiores, mientras que el gobierno lo hace hacia sectores más bajos, lo que margina a los de ingresos medios con respecto a los productos de viviendas.

En cuanto a la inflación experimentada año tras años, evidentemente tiene un fuerte impacto sobre los costos de construcción, los cuales son directamente trasladados a los precios de ventas. Esta situación negativa para el sector de la construcción, se compensa con la gran incertidumbre de la mayoría de los inversionistas y ahorristas, que ante tal situación, se ven fuertemente atraídos por la seguridad y fiabilidad de la inversión en inmuebles.

#### Accionistas

La participación accionaria es la siguiente:

<b>SOCIOS</b>	<b>PARTICIPACIÓN</b>
Teicher Gabriel Moisés	33,34%
Teicher Ernesto Bernardo	33,33%
Teicher Martín Ariel	33,33%

#### Política de Dividendos:-

Elyon SA tiene se compromete a no realizar nuevas distribución de dividendos, para reinvertir los mismos a los fines de la expansión del negocio mientras dure el plazo de emisión.

#### Destino de Fondos:

-El proyecto edilicio a financiar con la emisión de Obligaciones Negociables, se lo denomina "Hebe", localizado en la calle Jujuy N° 1510 de Córdoba Capital. Cuenta con 26 unidades departamentales, y una superficie total de 1.755 mt2. Los fondos serán aplicados a la compra del terreno y a efectuar las obras de infraestructura, abarcando mano de obra y materiales, por pesos ochocientos mil (\$800.000,00).

-Nuevo proyecto en calle Bedoya N° 628, B° Cofico de Córdoba Capital, con permiso de edificación y aprobación de suministros de servicios públicos, por pesos setecientos mil (\$700.000,00).

#### Estructura administrativa

La administración de ELYON S.A. está a cargo de un Directorio compuesto por tres (3) Directores Titulares. Tiene a su cargo la ejecución de las decisiones de la Asamblea de Accionistas. Los Directores permanecen durante tres (3) ejercicios económicos en su cargo y son reelegibles.

Su composición actual es la siguiente:

Presidente y Director Titular: TEICHER GABRIEL MOISES

Vicepresidente y Director Titular: TEICHER MARTIN ARIEL

Director Titular: TEICHER ERNESTO BERNARDO

Síndico Titular: NISMAN RAÚL

Síndico Suplente: ESCOBAR CARINA

Proyecciones económicas y financieras

Proyecciones Año 2013, expresadas en pesos.

<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>		
	<b>ACTUAL</b>	<b>PROYECTADO</b>
		\$
ACTIVO CORRIENTE	4.311.529,00	\$ 7.460.494,00
		\$
ACTIVO NO CORRIENTES	1.204.098,00	\$ 2.720.587,00
		\$
PASIVO CORRIENTE	3.410.733,00	\$ 4.877.704,00
		\$
PASIVO NO CORRIENTES	1.372.377,00	\$ 4.216.000,00
PATRIMONIO NETO	\$ 732.517,00	\$ 1.087.376,00

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>		
	<b>ACTUAL</b>	<b>PROYECTADO</b>
		\$
VENTAS	3.179.696,00	\$ 6.759.409,00
		-\$
COSTOS	2.038.543,00	-\$ 4.933.866,00
		\$
RESULTADO BRUTO	1.141.153,00	\$ 1.825.543,00
		-\$
GASTOS DEL EJ	1.044.446,00	-\$ 1.357.184,00
INGRESO POR SERVICIOS	\$ 68.834,00	\$ 96.500,00
RESULTADO NETO	\$ 165.541,00	\$ 564.859,00
RESULTADO FINAL	\$ 165.541,00	\$ 564.859,00

## III. Términos y condiciones de la emisión

El presente prospecto correspondiente a la emisión de Obligaciones Negociables de ELYON S.A. ha sido elaborado a partir de la información detallada en el Acta de Directorio N° XX de fecha XX de XX de 20XX, donde se establecieron las condiciones generales y particulares de la emisión por delegación de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas N° XX de fecha XX de XX de 20XX.

La cotización de los títulos ha sido autorizada por la Bolsa de Comercio de Córdoba según Resolución de Presidencia N° 567/3 y registrada en la Comisión Nacional de Valores bajo el N° XXX/X

Emisor

ELYON S.A. en adelante "La Emisora"

Títulos de deuda

OBLIGACIONES NEGOCIABLES Simples, Nominativas, Escriturales, con Garantía Especial, de colocación al Mejor Esfuerzo y a Precio Fijo, emitidas bajo el régimen de la Ley N° 23.576 y el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 1087/93.

Monto

PESOS UN MILLON QUINIENTOS MIL (\$1.500.000,00) - SERIE I.

Plazo

TREINTA (30) MESES a partir de la finalización del período de suscripción.

Amortización

Las Obligaciones Negociables se amortizarán en TREINTA (30) PAGOS MENSUALES. El primer pago al UN (1) MES contados a partir de finalizado el período de suscripción equivalente al TRES PUNTO TREINTA Y TRES POR CIENTO (3.33%) del capital suscrito. El segundo igual al primero, y así consecutivamente.

Tasa de interés

La tasa de interés será del TASA BADLAR MÁS TRES POR CIENTO NOMINAL ANUAL, CON TOPE DE TREINTA POR CIENTO NOMINAL ANUAL. Se calcularán en función de los días efectivamente transcurridos utilizando como base un año de TRESCIENTOS SESENTA Y CINCO (365) DÍAS. Comenzarán a devengarse a partir de la finalización del período de suscripción.

Pago de interés

Los intereses correspondientes a la presente emisión de Obligaciones Negociables serán pagaderos MENSUALMENTE. El primer vencimiento de intereses se producirá Al MES de finalizado el período de suscripción.

Rescate anticipado

La emisora podrá rescatar parcial o totalmente en forma anticipada sus Obligaciones Negociables en las siguientes condiciones: PARCIALMENTE: En cualquier momento después de ciento ochenta (180) días contados a partir de la finalización del período de suscripción y hasta el 90% del monto total de la emisión. TOTALMENTE: En cualquier momento a partir de la finalización del primer año contado a partir de la finalización del período de suscripción. El o los rescates anticipados deberán efectuarse al cien por cien (100%) de su valor nominal residual, más los intereses efectivamente devengados hasta la fecha de rescate, debiendo el emisor dar aviso a los Obligacionistas mediante publicación por tres días en el Boletín diario de la Bolsa de Comercio de Córdoba, con una anticipación mínima de 30 días corridos a la fecha del inicio del rescate en la que se pondrán a disposición de los obligacionistas los importes correspondientes a capital y renta devengada hasta la fecha de rescate.

Denominación de los títulos

Obligaciones Negociables Simples, Nominativa, Escriturales, con Garantías Especial, y de colocación al Mejor Esfuerzo, y a Precio Fijo.

Período de suscripción

El período de suscripción de la presente emisión será de CINCO (5) DÍAS HÁBILES BURSÁTILES.

Precio de suscripción

El precio de suscripción de las Obligaciones Negociables será igual al CIENTO POR CIENTO (100%) de su valor nominal el último día del período de suscripción. Asimismo, cuando las suscripciones se efectivicen con anterioridad a dicho vencimiento, este precio sufrirá un descuento a los efectos de reconocer durante tal período un rendimiento equivalente a la tasa de rendimiento establecida para el título aplicable a los importes que resulten efectivamente suscritos, luego de efectuado el procedimiento de prorratio entre oferentes previstos por la Resolución General N° 470/04 de la Comisión Nacional de Valores.

Agente Colocador

Las Obligaciones Negociables serán colocadas por oferta pública a través de BANCO DE LA PCIA DE CORDOBA SA, con domicilio en la Calle San Jerónimo 166 de la Ciudad de Córdoba Capital; en adelante "Agente Colocador", que se encuentra autorizado para realizar oferta pública de títulos valores.

Registro y pago

La presente emisión de Obligaciones Negociables estará documentada en un Certificado Global permanente y definitivo de acuerdo a las disposiciones vigentes, que será entregado en custodia a la Caja de Valores S.A. con anterioridad al inicio del período de suscripción. Resultará de aplicación el régimen de depósito colectivo reglamentado por la Ley N° 20.643, acreditándose las Obligaciones Negociables en las cuentas comitentes correspondientes a cada inversor en particular.

Los pagos tanto de capital como de intereses serán efectuados por “La Emisora” a los obligacionistas, al tercer día hábil anterior a la fecha de vencimiento correspondiente, previa publicación en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Córdoba, en los términos del punto 3, Anexo II del Reglamento para la Cotización de Obligaciones Negociables de la Bolsa de Comercio de Córdoba.

#### Formas de pago y disponibilidad

La integración del precio de la suscripción de las Obligaciones Negociables deberá efectuarse al contado en efectivo en PESOS en la fecha de suscripción. En esa misma fecha se solicitará al Agente de Registro la apertura de las cuentas a nombre de los suscriptores.

#### Moneda de denominación y pago

Las Obligaciones Negociables estarán denominadas en PESOS ARGENTINOS, con sujeción al cumplimiento de todos los requisitos legales y regulatorios aplicables. Todos los pagos referidos a la amortización y rentas se efectuarán exclusivamente en PESOS ARGENTINOS.

#### Cotización

Las Obligaciones Negociables cotizarán en la Bolsa de Comercio de Córdoba. La unidad mínima de cotización será de PESOS CINCO MIL (\$5.000,00) valor nominal original. La cotización de la presente emisión ha sido autorizada por la Bolsa de Comercio de Córdoba, mediante resolución de Presidencia N° XXX/X. 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° XX.

#### Destino de los fondos

Los recursos provenientes de la cotización de Obligaciones Negociables, 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, 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 destinos antes especificados.

#### Garantía

Las Obligaciones Negociables serán emitidas con Garantía Especial, mediante Fideicomiso de Garantía Especial con cobertura del 100% con afectación de Inmuebles y cobertura adicional del 30% con flujo de cobranzas de pagarés correspondientes a unidades ya comercializadas.

#### Aspectos impositivos

Los pagos relacionados con las Obligaciones Negociables 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 se regirán 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. 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.

Auditor externo

CR. WERBIN ROBERTO HORACIO

Domicilio: AYACUCHO N° 240 - Ciudad de Córdoba

Fecha de cierre del ejercicio: 31 de DICIEMBRE de 2012

Asesor impositivo

CR. PERNICHI NORBERTO

Domicilio: CHACABUCO N° 542 - Ciudad de Córdoba

Asesor legal

DR. BARBARÁ MARTÍN

Domicilio: CHACABUCO N° 134 - Ciudad de Córdoba

Beneficios impositivos

Beneficios impositivos para el inversor: Las Obligaciones Negociables 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:

\*\* 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 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 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 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 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 del a 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, 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.

Beneficio Impositivo para la emisora: 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.

#### Colocación

BANCO DE LA PCIA DE CORDOBA SA, domicilio San Jerónimo 166, Córdoba Capital, actuará como Agente Colocador de las Obligaciones Negociables.

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 suscripción y el domicilio del Colocador a efectos de la recepción de las solicitudes de suscripción.

Se invitará a ofertar por un período no menor a cinco (5) días, durante el cual los potenciales inversores podrán realizar manifestaciones de interés. Para la colocación o suscripción de las Obligaciones Negociables, los inversores que hubieren efectuado manifestaciones de interés deberán ratificarlas durante el período de suscripción, que será de cinco (5) días hábiles bursátiles.

Las Obligaciones Negociables serán colocadas al CIENTO POR CIENTO (100%) de su valor nominal el último día del período de suscripción. Asimismo, cuando las suscripciones se efectivicen con anterioridad a dicho vencimiento, este precio sufrirá un descuento a los efectos de reconocer durante tal período un rendimiento equivalente a la tasa de rendimiento establecida para el título aplicable a los importes que resulten efectivamente suscriptos.

#### IV. Obligaciones de la emisora

Mientras existan importes adeudados de la emisión de Obligaciones Negociables, "La Emisora" se obliga a: (detallar a continuación)

CASOS DE INCUMPLIMIENTO: Mientras existan aportes adeudados de las Obligaciones Negociables, cualquiera de los hechos que a continuación se detallan y subsistan a la fecha de notificación del acaecimiento del mismo, será considerado causa de incumplimiento: (detallar a continuación)

El incumplimiento de cualquiera de las obligaciones asumidas por el Emisor, lo constituirá en mora sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial previa de ninguna naturaleza.

#### V. Estados contables correspondientes a:

Ejercicio Económico N° 07 – comprendido entre 01/01/2011 y 31/12/2011 (Ver Anexo V – Balance Elyon SA 2011).

Ejercicio Económico N° 08 – comprendido entre 01/01/2012 y 31/12/2012 (Ver Anexo IV – Balance Elyon SA 2012).

.....

**Certificado Global****CERTIFICADO GLOBAL PERMANENTE PARA SU DEPOSITO EN CAJA DE  
VALORES S.A.  
ELYON SA**

ELYON SA tiene su domicilio legal en Hipólito Irigoyen N° 146 de la Ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba.

Fue inscripta en el Registro Público de la Provincia de Córdoba bajo Matricula N° 5066-A Folio N° 1-7 A° 2005 del Protocolo de Contratos y Disoluciones con fecha 17 de Octubre de 2005. La oferta pública fue autorizada en los términos del Decreto N° 1.087/93 y registrada en la Comisión Nacional de Valores de XX de XX de 20xx bajo el N°XXX/X. Cotización autorizada por la Bolsa de Comercio de Córdoba por Resolución de Presidencia N°XXX/X del 06 de Enero de 20xx. El plazo de la sociedad es de noventa y nueve (99) años desde la inscripción en el Registro Público de Comercio.

**EMISIÓN OBLIGACIONES NEGOCIABLES POR V/N (\$/\$15.000.000,00)**

\* Las Obligaciones Negociables se emiten en pesos por un monto de un millón quinientos mil (\$1.500.000,00) Serie i.

\* Las Obligaciones Negociables se emiten con Garantía Especial, a través de un Fideicomiso de Garantía con cobertura del 100% con afectación de Inmuebles y cobertura adicional del 30% con flujo de cobranzas de pagarés correspondientes a unidades ya comercializadas.

\* Las Obligaciones Negociables se amortizarán en treinta (30) meses a partir de la finalización del período de suscripción.

\* Pagos de capital:

\*\* El primer pago al MES (1) MES contados a partir de finalizado el período de suscripción equivalente al EN TRES PUNTO TREINTA Y TRES POR CIENTO (3,33 %) del capital suscripto.

\*\* El segundo con vencimiento a los DOS (2) MESES, y así sucesivamente.-

\* La tasa de interés será Tasa Badlar más tres por ciento (3%), con tope de treinta por ciento (30% TNA). Los intereses serán pagaderos trimestralmente, comenzarán a devengarse a partir del día de finalizado el período de suscripción y se calcularán por los días efectivamente corridos, sobre la base de un año de 365 días, por el número de días comprendido en el correspondiente período de intereses. El primer pago se realizará al mes (1) de finalizado el período de suscripción.

\* Son Obligaciones Negociables Simples, Nominativas, Escriturales, con Garantía Especial, de colocación al Mejor Esfuerzo y a Precio Fijo.

\* Ámbito de cotización: Bolsa de Comercio de Córdoba

\* Forma de emisión: Certificado Global permanente para depósito en la Caja de Valores S.A. las participaciones en el presente Certificado Global permanente serán transferidas de acuerdo a las normas y procedimientos aplicables al sistema de Depósito Colectivo de la Caja de Valores S.A. Los Obligacionistas renuncian a exigir la entrega de láminas individuales.

\* Todos los pagos se realizarán mediante el sistema de Depósito Colectivo de la Caja de Valores S.A.


No será función ni responsabilidad de la Caja de Valores S.A. controlar y/o verificar que los tenedores de los títulos representados por el presente, revistan la calidad de inversores calificados.

Córdoba, XX de XX de 20xx.

**Nisman Raúl**  
**Síndico**

**Teicher Gabriel M**  
**Presidente**

**ANEXO VII**

 <b>931</b>		Firma  Carácter	<b>C.U.I.T.</b>	<b>30-70911732-3</b>																				
			<b>Mes - Año</b>	Orig. (0) - Rect. (1/9) : 0 Servicios Eventuales: NO																				
Declaración Jurada en Pesos con centavos S.U.S.S.		Sello de receptor de recepción	<table border="1"> <tr> <td>Empleados en Nómina:</td> <td>27</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 1:</td> <td>176.604,36</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 2:</td> <td>176.604,36</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 3:</td> <td>176.604,36</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 4:</td> <td>186.550,86</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 5:</td> <td>176.604,36</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 6:</td> <td>0,00</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 7:</td> <td>0,00</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 8:</td> <td>186.550,86</td> </tr> <tr> <td>Suma de Rem. 9:</td> <td>176.604,36</td> </tr> </table>		Empleados en Nómina:	27	Suma de Rem. 1:	176.604,36	Suma de Rem. 2:	176.604,36	Suma de Rem. 3:	176.604,36	Suma de Rem. 4:	186.550,86	Suma de Rem. 5:	176.604,36	Suma de Rem. 6:	0,00	Suma de Rem. 7:	0,00	Suma de Rem. 8:	186.550,86	Suma de Rem. 9:	176.604,36
Empleados en Nómina:	27																							
Suma de Rem. 1:	176.604,36																							
Suma de Rem. 2:	176.604,36																							
Suma de Rem. 3:	176.604,36																							
Suma de Rem. 4:	186.550,86																							
Suma de Rem. 5:	176.604,36																							
Suma de Rem. 6:	0,00																							
Suma de Rem. 7:	0,00																							
Suma de Rem. 8:	186.550,86																							
Suma de Rem. 9:	176.604,36																							
Apellido y Nombre o Razon Social ELYON S.A.		Nro. Verificador 716786 103719																						
Domicilio Fiscal: caseros 313 Piso Dto Centro - Córdoba (5000)				V 3600																				
<b>I - REGIMEN NACIONAL DE SEGURIDAD SOCIAL</b>		<b>II - REGIMEN NACIONAL DE OBRAS SOCIALES</b>																						
a1 - Total de aportes	24.488,34	a1 - Total de aportes	4.557,88																					
a2 - Aportes a favor	0,00	a2 - Aportes a favor	0,00																					
<b>a3 - Aportes S.S. a pagar</b>	<b>24.488,34</b>	<b>a3 - Aportes O.S. a pagar</b>	<b>4.557,88</b>																					
b - Asignaciones familiares pagadas	0,00	b1 - Total de contribuciones	9.115,71																					
b1 - Total de contribuciones	28.113,67	b2 - Excedentes de contribuciones a favor	0,00																					
b2 - Asignaciones compensadas	0,00	Subtotal contribuciones O.S.	9.115,71																					
b3 - Excedentes de contribuciones a favor	0,00	Retenciones	132,69																					
Subtotal contribuciones S.S.	28.113,67	<b>Contribuciones O.S. a pagar</b>	<b>8.983,02</b>																					
Retenciones	409,22																							
<b>Contribuciones S.S. a pagar</b>	<b>27.704,45</b>																							
<b>III - RETENCIONES</b>		<b>IV - VALES ALIMENTARIOS / CAJAS DE ALIMENTOS</b>																						
Saldo retenciones período anterior	0,00	Monto base de cálculo	0,00																					
Retenciones del período	541,91	V. alimentarios a pagar	0,00																					
Total retenciones	541,91	<b>Percepciones de Vales Alimentarios</b>	<b>0,00</b>																					
Retenciones aplicadas a Seguridad Social	409,22	<b>V - RENATEA</b>																						
Retenciones aplicadas a Obra Social	132,69	<b>Total Contribuciones RENATEA</b>	<b>0,00</b>																					
Saldo de retenciones a período futuro	0,00	<b>Total Aportes RENATEA</b>	<b>0,00</b>																					
<b>VI - LEY DE RIESGOS DEL TRABAJO</b>		<b>VII - SEGURO COLECTIVO DE VIDA OBLIGATORIO</b>																						
Cuiles c/ART - C. Fija	27 16,20	Cuiles c/SCVO - Prima	27	66,42																				
Remun. con ART	176.604,36 17.572,13	Costo Emisión	0,00																					
<b>L.R.T total a pagar</b>	<b>17.588,33</b>	<b>SCVO a Pagar</b>	<b>66,42</b>																					
Ley 25.922 Encuadre: No Corresponde		Porcentaje: 0,00	Resultado: 0,00																					
<b>VIII - MONTOS QUE SE INGRESAN</b>																								
351 - Contribuciones de Seguridad Social	27.704,45	270- Vales Alimentarios/Cajas de alimentos	0,00																					
301 - Aportes de Seguridad Social	24.488,34	312 - L.R.T	17.588,33																					
352 - Contribuciones de Obra Social	8.983,02	028 - Seguro Colectivo de Vida Obligatorio	66,42																					
302 - Aportes de Obra Social	4.557,88	360 - Contribución RENATEA	0,00																					
Forma de Pago: <b>1 - Efectivo</b>		935 - Aportes RENATEA	0,00																					

AFIP - SUSS - EMPLEADORES  
 BANCO: 020-Bco de la Plata de Córdoba SA  
 SUBCARGAL: 0900

COMPROBANTE DE PAGO

FECHA: 09/12/2012  
 HORA: 13:32:58  
 TERMINAL: 132  
 USUARIO: 140988  
 OPERACION: 545380  
 F931/0

CUIT: 30-70911732-3  
 SECUENCIA: 0  
 PERIODO FISCAL: 12/2012  
 NRO. VERIFICADOR: 716786  
 CP: PTO: 19 OBLIGACION MENSUAL/ANUAL  
 SUB: ACEPTO: 19 OBLIGACION MENSUAL/ANUAL

Impuesto: 351 CONTRIBUCIONES SEG. SOCIAL  
 Importe: 27.704,45  
 Impuesto: 301 APORTES SEGURIDAD SOCIAL  
 Importe: 24.488,34  
 Impuesto: 352 CONTRIBUCIONES OBRA SOCIAL  
 Importe: 8.983,02  
 Impuesto: 302 APORTES OBRAS SOCIALES  
 Importe: 4.557,88  
 Impuesto: 312 ASEG. RIESGO DE TRABAJO L 2  
 Importe: 17.588,33  
 Impuesto: 28 SEGURO DE VIDA COLECTIVO  
 Importe: 66,42

EFFECTIVO, PESOS: 83.388,44

... de Total: 83.388,44

TICKET VALIDO CON SELLO DE CAJA

## ANEXO VIII

 <b>Impuesto al Valor Agregado</b>  <b>F.731</b>	Sello fechador de recepción	Firma	CUIT: 30-70911732-3	
		Carácter	Periodo fiscal	0 Orig. 1-9 Rectificativa
			12-2012	0
			Actividad principal	Nº verificador
Apellido y nombre o denominación: ELYON S.A.		452100	409988 / 161409	
				<b>Versión 5.2.14</b>

### Datos identificatorios

Proyectos promovidos - Dtos. N°2054/92 - 804/96 - 857/97	0	Proveedor de empresa promovida	No
Proyectos promovidos excepto los alcanzados por los Dtos. N°2054/92 - 804/96 - 857/97	0	Agropecuario con pago anual	No

### Determinación del impuesto de las actividades no amparadas por regímenes promocionales

Concepto	Importe
Saldo de proveedores por operaciones con empresas promovidas	0,00
Total del débito fiscal del periodo	56.665,00
Total del crédito fiscal del periodo	65.681,61
Ajuste anual del crédito fiscal por operaciones exentas	0,00
	AFIP
	Contribuyente
Saldo a favor del periodo anterior	36.772,86
Impuesto facturado vinculado con exportaciones perfeccionadas o no en el periodo o asimilables	0,00
Saldo técnico a favor del responsable	45.789,47
Saldo técnico a favor de AFIP	0,00
Crédito fiscal a imputar a otros impuestos por compra de insumos de editores libros, folletos, etc.	0,00
Diferimiento F.518	0,00
<b>Total F.515</b>	0,00
<b>Total F.518</b>	0,00
<b>Total F.517/1</b>	0,00

### Determinación de la declaración jurada mensual (incluidos los regímenes promocionales)

Saldo técnico a favor de AFIP	0,00
- Bonos Fiscales - Decreto N° 1.145/09	0,00
Certificados de crédito fiscal - RG 4212 - Art. 9°	0,00
Saldo técnico total a favor del responsable incluido el no liberado	45.789,47
Fabricantes o importadores de bienes de capital. Monto solicitado en devolución (Decreto 615/2001)	0,00
Ley N° 25.360/2000	0,00
Total de Otros Conceptos que disminuyen el "Saldo Técnico a favor del Responsable"	0,00
Saldo a Favor del Responsable	45.789,47
Saldo a favor de libre disponibilidad del periodo anterior	5.052,39
Monto utilizado	5.052,39
Total de retenciones, percepciones y pagos a cuenta	1.082,20
Monto de retenciones agropecuarias devuelto en el periodo	0,00
Compensación de créditos fiscales vinculados con exportaciones	0,00
Saldo a favor de AFIP neto de compensaciones por exportaciones	0,00
Acrescentamiento por notas de crédito a responsables no inscriptos	0,00
Acrescentamiento por operaciones con responsables no inscriptos	0,00
<b>Saldo de libre disponibilidad del periodo</b>	<b>1.082,20</b>
Saldo de impuesto de AFIP	0,00
<b>Total de pagos no bancarios</b>	<b>0,00</b>
<b>Monto que se ingresa</b>	<b>0,00</b>

Saldo anterior Cr. Fis. Exp.	Imp. solíc. p/ dev. acred. o transf.	Saldo final Cr. Fis. Exp.
0,00	0,00	0,00

### Reintegro por Operaciones de venta de bienes de capital

Débito Fiscal computable de las operaciones del periodo	0,00
Crédito Fiscal computable de las operaciones del periodo	0,00
Saldo a favor del contribuyente por operaciones del periodo (considerando alícuota general para el Débito Fiscal)	0,00
Monto límite para solicitar en devolución	0,00



073130709117323122012409988

409988F0731\_24db47b1d7a5316a7f6598ed15512a84\_b64

Declaro que los datos consignados en este formulario son correctos y completos y que he confeccionado la presente utilizando el programa aplicativo (software) entregado y aprobado por la AFIP, sin omitir ni falsear dato alguno que deba contener, siendo fiel expresión de la verdad.