

PROSPECTO DE ACTUALIZACION

Mastellone Hermanos S.A.
(constituida según las leyes de la República Argentina)

**Programa de Emisión de Obligaciones Negociables
por un valor nominal de
U\$S 400.000.000**

Según el Programa de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de U\$S 400.000.000 (el "Programa"), Mastellone Hermanos S.A. (la "Compañía") puede periódicamente emitir obligaciones negociables denominadas en cualquier moneda que pudiera establecerse en un suplemento de precio de este Prospecto de actualización (el "Prospecto"). La Compañía podrá emitir obligaciones negociables con vencimientos no inferiores a 30 días a partir de su fecha de emisión. El valor nominal total máximo de todas las obligaciones negociables que la Compañía podrá tener en cualquier momento en circulación está limitado a U\$S 400.000.000 (o su equivalente en otras monedas calculado según lo aquí descripto). Las obligaciones negociables emitidas en el marco del Programa podrán (i) tener una tasa de interés fija, (ii) tener una tasa de interés variable, o (iii) ser emitidas a descuento y no devengar intereses. Las obligaciones negociables también podrán ser emitidas con su capital y/o intereses pagaderos en una o más monedas diferentes de la moneda en la que se encuentran denominadas, con el alcance permitido por la ley argentina. El valor nominal, vencimiento, tasa de interés y fechas de pagos de intereses de cada clase de obligaciones negociables emitidas en el marco del Programa estarán detallados en un suplemento de precio de este Prospecto relacionado con dicha clase. Los términos y condiciones específicos aplicables a las obligaciones negociables que complementan los términos y condiciones generales de las obligaciones negociables descriptas en este Prospecto estarán detallados en el suplemento de precio aplicable a dicha clase.

La Compañía podrá ofrecer las obligaciones negociables emitidas en el marco del Programa en forma directa o a través de colocadores y agentes, que podrá designar oportunamente. Tales colocadores y agentes estarán designados en el respectivo suplemento de precio. La Compañía podrá contratar a uno o más colocadores o intermediarios autorizados para efectuar la distribución de las obligaciones negociables.

Las obligaciones negociables emitidas en el marco de este Programa revestirán el carácter de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones según la Ley N° 23.576 y sus modificatorias (la "Ley de Obligaciones Negociables"), y tendrán derecho a los beneficios y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento de dicha ley. Las obligaciones negociables constituirán obligaciones simples, incondicionales y no subordinadas de la Compañía, con garantía común sobre su patrimonio. Las obligaciones negociables emitidas en el marco del Programa estarán autorizadas para su oferta pública en Argentina y serán ofrecidas y vendidas en una oferta pública en virtud de lo previsto en la Ley N° 26.831 de Argentina (la "Ley de Mercado de Capitales"), la Ley de Obligaciones Negociables, las normas de la CNV, la Resolución Conjunta 470-1738/2004 (la "Resolución Conjunta 470-1738/2004") emitida por la Comisión Nacional de Valores (la "CNV") y la Administración Federal de Ingresos Públicos (la "AFIP") y demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables.

La creación de este Programa fue autorizada por resolución de los accionistas de la Compañía adoptada en asamblea celebrada el 23 de mayo de 2007 y por resolución del Directorio de la Compañía adoptada el 23 de mayo de 2007. La ampliación del monto y el plazo de vigencia fue autorizado por resolución de los accionistas de la Compañía de fecha 31 de marzo de 2011 y por resolución del Directorio de la Compañía adoptada con fecha 26 de abril de 2011. La actualización del Programa fue autorizada por resolución del Directorio de la Compañía adoptada con fecha 10 de Octubre de 2012, por la Asamblea de fecha 26 de marzo de 2013 y por resolución del Directorio de la Compañía de fecha 11 de abril de 2014.

Oferta Pública autorizada por Resolución N° 15.769 de fecha 1 de noviembre de 2007, y Resolución N° 16.622 de fecha 17 de agosto de 2011 de la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”). Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos para el Programa en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre la exactitud de la información contenida en este Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el Prospecto es exclusiva responsabilidad del Directorio de la Sociedad y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la Sociedad y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados contables que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales. El Directorio de la Sociedad manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el Prospecto contiene, a la fecha de su respectiva publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la Sociedad y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.

Los Artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales establecen, respecto a la información del prospecto que los emisores de valores, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores con oferta pública, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos y suplementos de precio por ellos registrados ante la CNV. Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos y suplementos de precio de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto y del suplemento de precio sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

Véase “Factores de Riesgo” en este Prospecto para una descripción de los principales riesgos involucrados en la inversión en las obligaciones negociables. El respectivo suplemento de precio de cualquier clase de obligaciones negociables podrá describir otros riesgos que deberán ser considerados.

ESTE PROGRAMA NO HA SIDO CALIFICADOPOR NINGUNA SOCIEDAD CALIFICADORA. SI SE CALIFICARA UNA CLASE DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE ESTE PROGRAMA, LA COMPAÑÍA SUMINISTRARÁ LAS CALIFICACIONES E INFORMACIÓN RELEVANTES EN EL RESPECTIVO SUPLEMENTO DE PRECIO.

La Compañía podrá presentar una solicitud para la cotización de una clase de obligaciones negociables en el Mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y para su negociación en el mercado alternativo de dicha bolsa, el mercado Euro MTF (el “Mercado Euro MTF”), y para su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y admisión de su negociación en el Mercado Abierto Electrónico S.A. (el “MAE”). El aviso legal del monto de capital y otros términos y condiciones de las obligaciones negociables que coticen en el Mercado Euro MTF, se enviará al Mercado Euro MTF a más tardar en la fecha de emisión de las obligaciones negociables de dicha clase o con anterioridad. El Programa establece que la Compañía podrá hacer cotizar obligaciones negociables en otras bolsas de valores que la Compañía acuerde con el respectivo colocador o colocadores. La Compañía también podrá emitir obligaciones negociables que no coticen en bolsa.

La fecha del presente Prospecto es 9deMayo de 2014

ADVERTENCIA

LOS EMISORES DE VALORES NEGOCIABLES CON OFERTA PÚBLICA, JUNTO CON LOS INTEGRANTES DE LOS ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN Y DE FISCALIZACIÓN (ESTOS ÚLTIMOS EN MATERIA DE SU COMPETENCIA), Y EN SU CASO LOS OFERENTES DE LOS VALORES NEGOCIABLES CON RELACIÓN A LA INFORMACIÓN VINCULADA A LOS MISMOS, Y LAS PERSONAS QUE FIRMAN EL PROSPECTO DE UNA EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES CON OFERTA PÚBLICA, SERÁN RESPONSABLES DE TODA LA INFORMACIÓN INCLUIDA EN LOS PROSPECTOS POR ELLOS REGISTRADOS ANTE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES. LAS ENTIDADES Y AGENTES INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO QUE PARTICIPEN COMO ORGANIZADORES, O COLOCADORES EN UNA OFERTA PÚBLICA DE VENTA O COMPRA DE VALORES DEBERÁN REVISAR DILIGENTEMENTE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN LOS PROSPECTOS DE LA OFERTA. LOS EXPERTOS O TERCEROS QUE OPINEN SOBRE CIERTAS PARTES DEL PROSPECTO SÓLO SERÁN RESPONSABLES POR SUS INFORMES SOBRE LA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN SOBRE LA QUE HAN EMITIDO OPINIÓN.

LOS DIRECTORES Y SÍNDICOS DE LA COMPAÑÍA SON ILIMITADA Y SOLIDARIAMENTE RESPONSABLES POR LOS PERJUICIOS QUE LA VIOLACIÓN DE LAS DISPOSICIONES DE LA LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES PRODUZCA A LOS OBLIGACIONISTAS, ELLO ATENTO LO DISPUESTO EN EL ARTÍCULO 34 DE LA LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

ESTE PROSPECTO CONTIENE IMPORTANTE INFORMACIÓN SOBRE LA COMPAÑÍA Y CIERTOS ACONTECIMIENTOS RECIENTES DE RELEVANCIA OCURRIDOS EN ARGENTINA. LOS POTENCIALES COMPRADORES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES DEBERÁN ASEGURARSE QUE ENTIENDEN TODOS LOS RIESGOS INVOLUCRADOS Y QUE EVALUAN LA CONVENIENCIA DE REALIZAR UNA INVERSIÓN EN LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES TENIENDO EN CUENTA SUS PROPIAS CIRCUNSTANCIAS Y SITUACIÓN FINANCIERA. VÉASE “FACTORES DE RIESGO” PARA OBTENER MAYOR INFORMACIÓN SOBRE CIERTOS FACTORES A SER CONSIDERADOS EN RELACIÓN CON UNA INVERSIÓN EN LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

Cada persona que reciba este Prospecto ratifica que (i) ha tenido la oportunidad de solicitar a la Compañía y revisar y ha recibido toda la información adicional que consideró necesaria para verificar la exactitud o para complementar la información allí contenida, (ii) dicha persona no se ha basado en el Organizador, los colocadores ni en ninguna persona relacionada con tales colocadores en relación con su investigación de la exactitud de dicha información o su decisión de inversión, y (iii) ninguna persona ha sido autorizada a suministrar información ni a realizar ninguna declaración no contenida en este Prospecto y, de ser suministrada tal información o realizada tal declaración, no deberán ser consideradas autorizadas por la Compañía o el Organizador o los colocadores.

Salvo lo requerido por las leyes o reglamentaciones aplicables, no se realiza ninguna declaración, garantía o compromiso, expreso ni implícito, no se ha realizado ninguna verificación separada ni el Organizador ni los colocadores aceptan ninguna responsabilidad sobre la exactitud o integridad de la información contenida en este Prospecto o cualquier información suministrada por la Compañía en relación con las obligaciones negociables. Ni el Organizador ni los colocadores aceptan responsabilidad en relación con la información contenida en este Prospecto o cualquier otra información suministrada por la Compañía en relación con las obligaciones negociables, salvo la responsabilidad que surja o se relaciona con cualquier ley o reglamentación aplicable.

Ni el presente Prospecto ni ninguna otra información suministrada en relación con las obligaciones negociables suministran las bases de una evaluación financiera u otra evaluación ni deberán ser considerados como una recomendación de la Compañía o el Organizador o los colocadores para que cualquier persona que reciba este Prospecto o cualquier otra información suministrada respecto de las obligaciones negociables comprenden las obligaciones negociables. Cada inversor que contemple comprar cualquiera de las obligaciones negociables deberá realizar su propia investigación independiente de la situación y condiciones financieras y su propia evaluación de la solidez financiera de la Compañía. Ni este Prospecto ni ninguna otra información suministrada en relación con las obligaciones negociables constituye una oferta o invitación de la Compañía o el Organizador o los colocadores o de un tercero en su nombre a cualquier persona para comprar obligaciones negociables que no sean las obligaciones negociables descritas en el respectivo suplemento de precio de este Prospecto relacionado.

La entrega de este Prospecto en ningún momento implica que la información aquí contenida sobre la Compañía es correcta en cualquier fecha posterior a la fecha del presente ni que cualquier otra información suministrada en relación con las obligaciones negociables es correcta en cualquier momento posterior a la fecha indicada en el documento que la contiene. Ni el Organizador ni los colocadores se comprometen a revisar la situación o condición financiera de la Compañía o sus subsidiarias durante la vigencia del Programa. Los inversores deberán revisar los últimos estados contables de la Compañía al decidir si comprar o no cualquiera de las obligaciones negociables.

La distribución de este Prospecto y la oferta o venta de las obligaciones negociables podrán verse limitadas por ley en ciertas jurisdicciones. Las personas encuyo poder se encuentre este Prospecto, cualquier suplemento de precio o las obligaciones negociables deben informarse y cumplir con tales restricciones. En particular, existen restricciones sobre la distribución de este Prospecto y cualquier suplemento de precio y la oferta o venta de las obligaciones negociables en Estados Unidos, el Reino Unido y Argentina. Véase “Plan de Distribución” y “Restricciones sobre Transferencias”.

Con el objeto de emitir y ofrecer cualquier clase de obligaciones negociables en el marco de este Programa, la Compañía debe presentar ante la CNV un suplemento de precio y/u otro suplemento que describa los términos y condiciones específicos de las respectivas obligaciones negociables, actualizando su información contable y financiera por cada ejercicio económico y período trimestral (si la Compañía hubiera aprobado los estados contables de ese ejercicio o trimestre) y suministrando demás información relacionada con hechos o acontecimientos sustanciales posteriores.

Las obligaciones negociables emitidas en el marco del Programa no han sido ni serán registradas según la *Securities Act* de 1933 de Estados Unidos y sus modificatorias, (la “Ley de Títulos Valores Estadounidense”) u otras leyes de títulos valores estatales de Estados Unidos. Salvo que se registren en virtud de la Ley de Títulos Valores Estadounidense, las obligaciones negociables podrán ser ofrecidas únicamente en operaciones que estén exentas de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense y las leyes de títulos valores de otras jurisdicciones. Por lo tanto, salvo que las obligaciones negociables fueran registradas en los términos de la Ley de Títulos Valores Estadounidense, la Compañía únicamente ofrecerá y venderá obligaciones negociables en operaciones exentas de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense a “compradores institucionales calificados” (según se define en la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores Estadounidense) (“CICs”) o fuera de Estados Unidos en cumplimiento de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores Estadounidense. Para una mayor descripción de ciertas restricciones sobre la venta y transferencia de las obligaciones negociables, véase “Restricciones sobre Transferencias” en este Prospecto.

ÍNDICE

DATOS SOBRE DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN	9
DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA	14
RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES	15
INFORMACIÓN CLAVE SOBRE LA EMISORA	20
FACTORES DE RIESGO	25
INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA	38
DIRECTORES, PRINCIPALES EJECUTIVOS, MIEMBROS DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA, EMPLEADOS, AUDITORES EXTERNOS Y ASESORES	84
PRINCIPALES ACCIONISTAS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS	85
INFORMACIÓN CONTABLE	
DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES	90
INFORMACIÓN ADICIONAL	155

A LOS RESIDENTES DE NEW HAMPSHIRE

Ni el hecho de que se hubiera presentado una solicitud de autorización de oferta o una solicitud de licencia según el Capítulo 421-B de las Leyes Revisadas Anotadas de New Hampshire de 1955 y sus modificatorias ante el Estado de New Hampshire ni la admisión de un título valor o habilitación de una persona en el Estado de New Hampshire constituyen una decisión de la Secretaría de Estado de que cualquier documento presentado según la RSA 421-B es verdadero, completo y no conduce a error. Ni dichos hechos ni el hecho de que se encontrara disponible una excepción o exención para un título u operación significa que la Secretaría de Estado ha aprobado de alguna forma los méritos o condiciones o recomendado o aprobado a cualquier persona, título u operación. Es ilícito realizar o hacer realizar cualquier declaración inconsistente con las disposiciones de este párrafo a cualquier futuro inversor o cliente.

DECLARACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS Y RIESGOS ASOCIADOS

El presente Prospecto contiene ciertas "declaraciones sobre hechos futuros" según el significado del Artículo 21E de la *Securities Exchange Act* de 1934 (la "Ley del Mercado de Valores estadounidense"). Algunas de estas declaraciones sobre hechos futuros incluyen ciertos términos como "anticipa", "entiende", "podría", "estima", "espera", "prevé", "propone", "es posible", "debería" o "continuará" o términos similares o su forma negativa u otras variantes de estas expresiones o terminología similar, o el tratamiento de estrategias, planes o intenciones. Estas declaraciones podrán incluir descripciones que contemplan, entre otros temas:

- cambios en las condiciones generales económicas, comerciales, políticas u otras de Estados Unidos, Argentina o América Latina;
- cambios en el mercado de capitales en general que puedan afectar las políticas o actitudes hacia Argentina o las empresas argentinas;
- cambios cíclicos en la demanda de los productos de la Compañía;
- cambios en las políticas de fijación de precios de la Compañía o sus competidoras;
- cambios en el costo de las principales materias primas y costos operativos de la Compañía;
- el nivel de deuda de la Compañía;
- acontecimientos políticos y económicos en Argentina (incluidos los efectos de la devaluación del peso, las restricciones sobre pagos al exterior y políticas de precios diferentes) y actos de las autoridades de gobierno que pudieran afectar a la Compañía;
- el efecto de la inflación y la volatilidad de la moneda sobre la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía;
- la implementación de la estrategia comercial de la Compañía;
- la actual crisis en los mercados financieros globales;

- el impacto de los actos realizados por las competidoras de la Compañía y otros terceros, incluyendo tribunales y otras autoridades públicas; y
- los ingresos previstos, inversiones en bienes de capital, flujo de efectivo futuro y requisitos financieros;

Tales declaraciones reflejan el entendimiento actual de la Compañía sobre hechos futuros y se encuentran sujetas a ciertos riesgos, incertidumbres y presupuestos. Muchos factores podrían originar que los resultados, el comportamiento o los logros reales difieran sustancialmente de los resultados, comportamiento o logros futuros que las declaraciones sobre estos hechos futuros puedan expresar o implicar, incluyendo:

- la inestabilidad económica y política de Argentina;
- variaciones en la inflación;
- la devaluación y volatilidad del peso y las fluctuaciones del tipo de cambio entre el peso y las monedas extranjeras; y
- los temas considerados en "Factores de Riesgo".

Algunos de estos factores son tratados en mayor detalle en el presente Prospecto, entre otros bajo los títulos "Factores de Riesgo", "Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera" y "La Actividad de la Compañía". Si uno o más de estos riesgos o incertidumbres afectaran hechos y circunstancias futuras, o si no se materializaran los presupuestos subyacentes, los resultados reales podrían variar sustancialmente de los previstos, estimados o esperados en el presente Prospecto. La Compañía no prevé actualizar la información industrial ni las declaraciones sobre hechos futuros contenidas en este Prospecto, y no cuenta con obligación de hacerlo.

EXIGIBILIDAD DE RESPONSABILIDAD CIVIL

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de la Argentina. La Compañía fue inscrita en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976. La fecha de finalización del contrato social es el 5 de noviembre de 2060. La totalidad de sus directores y funcionarios ejecutivos mencionados en este Prospecto residen en la Argentina y todos o sustancialmente la totalidad de los activos de la Compañía o de estas personas se encuentran ubicados fuera de Estados Unidos. En consecuencia, podrá no ser posible para los inversores dar traslado de notificaciones a la Compañía o a dichas personas o ejecutar sentencias en su contra basadas en disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes de títulos valores federales de Estados Unidos o leyes de otras jurisdicciones.

En los términos y condiciones de las obligaciones negociables, la Compañía podrá (i) acordar que los tribunales del Estado de Nueva York y los tribunales federales de Estados Unidos, en cada caso, con asiento en Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York, tendrán competencia no exclusiva para tramitar y resolver cualquier juicio, acción o procedimiento y para conciliar controversias que pudieran originarse o relacionarse con las obligaciones negociables, a tales efectos, se somete irrevocablemente a la competencia de dichos tribunales y (ii) nombrar a un agente de notificaciones en Manhattan, Ciudad de Nueva York. Véase "Descripción de las Obligaciones Negociables".

Las sentencias extranjeras son reconocidas y ejecutadas por los tribunales argentinos si se cumplen los requisitos del Artículo 517 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación (si la ejecución se procura ante tribunales federales argentinos). Estos requisitos incluyen (i) la sentencia, que debe ser una sentencia en firme en la jurisdicción donde fuera dictada, debe haber sido dictada por un tribunal competente según principios argentinos sobre jurisdicción internacional y debe haber resultado de una acción personal o una acción *in rem* respecto de bienes muebles si dichos bienes fueran transferidos a territorio argentino durante o después del trámite de la acción extranjera, (ii) la demandada contra quien se procura la ejecución de la sentencia debe haber recibido notificación personal con la citación y de acuerdo con el debido proceso legal debe haber tenido una oportunidad de defenderse contra la acción extranjera, (iii) la sentencia debe ser válida en la jurisdicción donde fue dictada y su autenticidad debe ser establecida de acuerdo con los requisitos de la ley argentina, (iv) la sentencia no debe violar los principios de orden público de la ley argentina, y (v) la sentencia no debe ser contraria a una sentencia previa o simultánea de un tribunal argentino.

Los asesores legales argentinos de la Compañía, Cibils, Labougle, Ibáñez, le han informado que no hay certeza sobre la exigibilidad, en acciones en primera instancia en tribunales argentinos, de obligaciones basadas únicamente en las leyes de títulos valores federales de Estados Unidos, y respecto de la exigibilidad en los tribunales argentinos de sentencias de tribunales estadounidenses obtenidas en acciones contra la Compañía basadas en disposiciones sobre responsabilidad civil de las leyes de títulos valores federales de Estados Unidos.

DEFINICIÓN DE CIERTOS TÉRMINOS

En el presente, cualquier día que no fuera sábado o domingo, en que los bancos de la Ciudad de Buenos Aires estuvieran abiertos para operar, se denomina un "día hábil en Argentina".

En el presente, cualquier día que no fuera sábado o domingo, en que los bancos de la Ciudad de Nueva York estuvieran abiertos para operar o no autorizados a cerrar, se denomina un "día hábil en la Ciudad de Nueva York".

"Día hábil LIBOR" será un día hábil en la Ciudad de Nueva York en el que se llevan a cabo operaciones en el mercado interbancario de Londres.

DATOS SOBRE DIRECTORES Y ADMINISTRADORES, GERENTES, ASESORES Y MIEMBROS DEL ORGANO DE FISCALIZACIÓN

Directores y administradores titulares y suplentes, y gerentes

El siguiente cuadro contiene cierta información correspondiente a los directores y funcionarios ejecutivos de la Compañía:

Nombre	Cargo	Antigüedad en la empresa	DNI	CUIT/CUIL	Edad	Independencia (**)
José A. Moreno	Presidente y Director Ejecutivo	38	8.568.955	20-08568955-0	62	No Independiente
Carlos Agote	Vicepresidente Primero	7	10.809.389	20-10809389-8	60	No Independiente
Antonio S. Mastellone	Vicepresidente Segundo y Director Industrial	37	12.737.580	20-12737580-2	56	No Independiente
Victorio B. Mastellone	Director Titular	38	4.908.288	20-4908288-7	77	No Independiente
José Mastellone	Director Titular	56	4.913.591	20-4913591-1	74	No Independiente
Oswaldo Urich	Director Suplente y Director de Planeamiento Estratégico y Subdirector Operativo	17	12.472.322	20-12472322-2	55	No Independiente
Francisco J. Boggino	Director Suplente	2(*)	6.292.641	20-06292641-5	72	No Independiente
Jorge Roldán	Director de Recursos Humanos	26	20.028.310	20-20028310-5	45	No Independiente
Flavio M. Mastellone	Director Compras de Materia Prima	24	17.086.503	20-17086503-1	52	No Independiente
María Isabel Ferrarotti	Director Comercial	33	10.880.481	27-10880481-0	59	No Independiente
Jorge R. Gugliermo	Director de Administración y Finanzas	36	13.310.611	20-13310611-2	56	No Independiente
Rodolfo D. González	Director Financiero	21	4.420.198	10.04420198-5	70	No Independiente
Claudio O. Fernandez Saavedra	Gerente Financiero	5	18.253.296	20-18253296-8	47	No Independiente

(*) Se informa años en el cargo ya que el Sr. Boggino ha dejado de tener relación de dependencia con la empresa a partir del 30/04/11(**) Carácter de Independencia en los términos del Art 11, Sección III, Capítulo III, Título II de las Normas CNV

De acuerdo con sus estatutos, el Directorio de la Compañía debe estar compuesto por un mínimo de tres y un máximo de diez directores a ser elegidos por sus accionistas. Cada director se desempeña por el período de un año. El directorio de la Compañía actualmente está integrado por cinco directores titulares los Sres. José Arturo Moreno, Carlos Agote, Antonio S. Mastellone, Victorio B. Mastellone y José Mastellone, y dos directores suplentes Sres. Juan Oswaldo Urich y Francisco J. Boggino todos ellos elegidos en la asamblea de accionistas del 10 de abril de 2014. El desempeño de los directores concluirá en la fecha de celebración de la asamblea de accionistas que considere los estados financieros correspondientes al ejercicio económico que finalizará el 31 de diciembre de 2014. En la asamblea de accionistas celebrada el 20 de diciembre de 2013, el Sr. Pascual Mastellone, presidente y CEO de la Compañía desde 1952, fue removido del Directorio y como CEO de la Compañía por cuestiones de salud. No hay contratos de trabajo con directores o gerentes de primera línea.

A continuación se consigna una síntesis de los antecedentes profesionales de cada uno de los miembros del Directorio y de los funcionarios ejecutivos de la Compañía, todos ellos domiciliados en la Argentina.

José A. Moreno. El Sr. Moreno fue director de la Compañía entre 1987 y 1994 y fue electo nuevamente en 2000. Es Director Ejecutivo de la Compañía desde el 20 de diciembre de 2013 en reemplazo del Sr. Pascual Mastellone. Ha ocupado varios cargos ejecutivos en la Compañía desde 1975. Cursó la carrera de administración de empresas en la Universidad John F. Kennedy. También es miembro del directorio de Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Grupo Lácteo Argentino S.A., Guifra S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Con-Ser S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A..

Carlos Agote. El Sr. Agote fue elegido director en 1999 y es el representante de DallpointInvestments LLC, uno de los accionistas de la Compañía (“Dallpoint”). Se graduó en la *Wharton School of Business and Finance* en 1976. Trabajó durante quince años en Manufacturers Hanover Trust en Argentina y Nueva York, cargo al que renunció para convertirse en presidente de Greenwich Investments S.A. (representante de Dallpoint en Argentina) en 1994. También es miembro del directorio de Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Con-Ser S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A..

Antonino S. Mastellone. El Sr. Antonino Mastellone es parte de la Compañía desde 1976 y ocupa el cargo de director industrial desde 1992. Fue elegido miembro del Directorio en la asamblea de accionistas celebrada el 20 de diciembre de 2013. Es hijo de Pascual Mastellone, quien fuera Presidente del Directorio hasta la fecha de celebración de dicha asamblea de accionistas.

Victorio B. Mastellone. El Sr. Mastellone es uno de los accionistas de la Compañía y trabaja en la empresa desde 1952. Fue miembro del Directorio desde 1976 (fecha en que la Compañía fue transformada de sociedad colectiva a sociedad anónima) hasta 1988, y desde 1994 hasta 1997. Es hermano de José Mastellone.

José Mastellone. El Sr. Mastellone trabaja en la Compañía desde 1952. Fue miembro de su Directorio desde 1976 (fecha en que la Compañía fue transformada de sociedad colectiva a sociedad anónima) hasta 1988. Es hermano de Victorio Mastellone.

Osvaldo Urich. El Sr. Urich se incorporó a la Compañía en 1996, como director de contabilidad, planeamiento y control de costos. Cursó la carrera de administración de empresas en la Universidad de Buenos Aires. Entre 1984 y 1986 trabajó en Santa Rosa Estancias S.A., y entre 1986 y 1996 en Lactona S.A., dos empresas del sector lechero argentino. Es miembro del directorio de Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Grupo Lácteo Argentino S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A. y Con-Ser S.A..

Francisco J. Boggino. El Sr. Boggino es director suplente de la Compañía, adicionalmente se desempeñó como Director de Recursos Humanos desde 1990 hasta mayo 2011 y como director en 1997 y 1998. Desde 1955 a 1990 trabajó para SanCor S.A. y entre 1983 y 1990 se desempeñó como gerente general de SanCor S.A.

Antonino S. Mastellone. El Sr. Antonino Mastellone es parte de la Compañía desde 1976 y ocupa el cargo de director industrial desde 1992. Es hijo de Pascual Mastellone.

Flavio M. Mastellone. El Sr. Flavio Mastellone es parte de la Compañía desde 1989, ocupando el cargo de director de compras de materia prima desde 1992. Es sobrino de Pascual Mastellone e hijo de Victorio Mastellone.

Jorge Roldán. El Sr. Roldán ingresó a la empresa en el año 1987 desempeñando diversas funciones en el área de recursos humanos. En Mayo de 2001 fue promovido a Gerente de Recursos Humanos, desempeñándose en ese cargo hasta mayo de 2011, fecha en la cual es designado Director de Recursos Humanos.

María Isabel Ferrarotti. La Sra. Ferrarotti se incorporó a la empresa en 1981, desempeñando diversas funciones gerenciales dentro del área Comercial y Logística. Desde el año 2000 se desempeñó como Gerente de Administración y Planeamiento Comercial hasta su promoción como Directora Comercial, Marketing y Relaciones Institucionales. Es Contadora Pública Nacional graduada en la Universidad de Morón en 1979.

Jorge Gugliermo. El Sr. Gugliermo se incorporó a la Compañía en 1977 y desempeña el cargo de director administrativo desde 1992. Obtuvo el título de Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad de Luján. Se desempeña como director suplente del Directorio de Mastellone San Luis S.A., Marca 4 S.A., Marca 5 Asesores de Seguros S.A., Promas S.A. y Con-Ser S.A.

Rodolfo D. González. El Sr. González se incorporó a la Compañía como director financiero en 1992. Es Contador Público recibido en la Universidad de Buenos Aires. Entre 1982 y 1992 fue socio de una consultora y, en tal carácter, entre 1982 y 1987 se desempeñó como director de ventas de Buxton S.A., una empresa fabricante de autopartes.

Claudio O. Fernández Saavedra. El Sr. Fernández Saavedra es Contador Público de la Universidad Nacional de Lomas de Zamora y cuenta con una Maestría en Administración de Empresas y Negocios obtenida en el IAE Business School. Tiene una trayectoria de más de 20 años desarrollada en diversas posiciones en el área financiera de distintas empresas del país, y se incorpora a la Compañía en el año 2008 en la posición de Gerente Financiero.

Comisión Fiscalizadora

Además de sus directores y funcionarios ejecutivos, las sociedades con oferta pública en Argentina están obligadas a tener una comisión fiscalizadora, integrada por tres miembros titulares y tres miembros suplentes elegidos por los accionistas de la Compañía de conformidad con la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, y sus modificatorias. Los miembros de la comisión fiscalizadora son elegidos anualmente por los accionistas de la Compañía. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora han sido reelectos en la última asamblea de accionistas de la Compañía celebrada el 10 de abril, y su desempeño concluirá, en la fecha de celebración de la asamblea de accionistas para considerar los estados contables correspondientes al ejercicio económico que finalizará el 31 de diciembre de 2014.

El siguiente cuadro contiene cierta información correspondiente a los integrantes de la Comisión Fiscalizadora de la Compañía:

Nombre	Cargo	Edad (al 31 de diciembre 2013)	DNI	CUIT/CUIL	Independencia (*)
Joaquín Labougle	Síndico Titular	51	14.820.159	20-14820159-9	Independiente
Joaquín Ibáñez	Síndico Titular	46	18.266.750	20-18266750-2	Independiente
Hernán Cibils Robirosa	Síndico Titular	57	11.774.647	20-11774647-0	Independiente

Mario Hernán Antelo	Síndico suplente	52	14.689.828	23-14689828-9	Independiente
Eduardo Alejandro Maggiora	Síndico suplente	51	16.058.484	20-16058484-0	Independiente
Pamela Peralta Ramos	Síndico suplente	36	26.006.609	27-26006609-9	Independiente

(*) Carácter de Independencia en los términos del Art 12, Sección III, Capítulo III, Título II de las Normas CNV

El domicilio legal de cada uno de los actuales miembros de la Comisión Fiscalizadora de la Compañía es Avenida Corrientes 345, Piso 9º, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1043AAD), Argentina.

Los integrantes de la Comisión Fiscalizadora son los siguientes:

Joaquín Labougle. El Dr. Labougle ha sido miembro titular de la comisión fiscalizadora desde 1999. Es abogado especializado en derecho comercial y socio senior del estudio jurídico| Cibils | Labougle | Ibáñez | en Buenos Aires. Se graduó en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Afianzar S.G.R., ChargeursWool (Argentina) S.A., Consultatio S.A., Hipódromo Argentino de Palermo S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Con-Ser S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A., ZurichAsset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Santander Río Seguros S.A., Isaura S.A., Atlas de la Patagonia S.A., Compañía Sauce Grande S.A., Casas de Santa Ana S.A., Productos Financieros S.A. y Compañía de Inversiones en Entretenimientos S.A.

Hernán Cibils Robirosa. El Dr. Cibils Robirosa ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2004. Es abogado especializado en derecho comercial y socio senior del estudio jurídico| Cibils | Labougle | Ibáñez | de Buenos Aires. Se graduó en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Isaura S.A., Atlas de la Patagonia S.A., Compañía Sauce Grande S.A., Chancay S.A.C.I.I.F. y A.G., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., ZurichAsset Management S.A., Gerente de Fondos Comunes de Inversión, , ConsultatioS.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A. y Con-Ser S.A..

Joaquín Ibáñez. El Sr. Ibáñez fue miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 1999 hasta 2004 y desde entonces ha sido miembro titular. Es abogado especializado en derecho comercial y bancario y socio senior del estudio jurídico / Cibils / Labougle / Ibáñez / en Buenos Aires. Se graduó en la Universidad de Buenos Aires y obtuvo un Master en Derecho de la *London School of Economics*. También es miembro del directorio de Banco Columbia S.A. y Alianza Inmobiliaria S.A. y miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Consultatio S.A., Logística La Serenísima S.A., Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., Con-Ser S.A., Productos Financieros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A. y ZurichAsset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., Isis S.A., Santander Río Seguros S.A., Alianza Inmobiliaria S.A., Compañía de Inversiones en Entretenimiento S.A. y Tecnoacción S.A.

Mario Hernán Antelo. El Sr. Antelo ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2012. Es abogado especializado en derecho laboral y socio senior del estudio jurídico | Cibils | Labougle | Ibáñez | de Buenos Aires. Se recibió de abogado en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo

Argentina S.A., ZurichAsset Management S.A. Gerente de Fondos Comunes de Inversión, Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A., y Con-Ser S.A.

Eduardo A. Maggiora. El Sr. Maggiora ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2004. Es abogado especializado en derecho contencioso y empresarial y miembro del estudio jurídico | Cibils | Labougle | Ibáñez | en Buenos Aires. Se recibió de abogado en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Zurich Argentina Compañía de Seguros S.A., Zurich Argentina Compañía de Seguros de Retiro S.A., Inversiones Suizo Argentina S.A., ZurichAsset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión, Marca 4 S.A., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A. y Con-Ser S.A.

Pamela Peralta Ramos. La Sra. Peralta Ramos ha sido miembro suplente de la comisión fiscalizadora desde 2004. Es abogada especializada en derecho empresarial y miembro del estudio jurídico | Cibils | Labougle | Ibáñez | en Buenos Aires. Se recibió de abogada en la Universidad de Buenos Aires. También es miembro de la comisión fiscalizadora de varias empresas, entre ellas, Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., Marca 5 Asesores en Seguros S.A. y Con-Ser S.A.

Asesores

Los principales asesores legales externos de la Sociedad son en Argentina, el estudio jurídico *Cibils – Labougle - Ibáñez*, con domicilio en Av. Corrientes 345, Piso 9º, (C1043AAD) Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Audidores

Los estados financieros de la Sociedad correspondientes a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 han sido auditados por Deloitte y se adjuntan al presente Prospecto junto con sus correspondientes Informes de Auditoría y se encuentran a disposición de los interesados en el domicilio de la Compañía, sito en Juana Manso 555, Piso 3, oficina A, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la página web de la Compañía (www.laserenisima.com.ar) y en la página web de la CNV: <http://www.cnv.gob.ar>.

Los socios firmantes de Deloitte de los últimos tres ejercicios anuales de la Compañía y con mandato vigente para llevar a cabo la auditoría son los siguientes:

Balance al:	Firmado por:	Estudio contable:	Domicilio:	Matriculado en:
31 de diciembre de 2013, 2012, 2011 y mandato vigente	José E. Lema	Deloitte. S.C.	Florida 234, Piso 5º- Ciudad Autónoma de Buenos Aires	C.P.C.E.C.A.B.A Tomo 103, Folio 60

Los miembros integrantes de las firmas de auditoría referidas precedentemente se encuentran matriculados en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA

Datos Estadísticos.

Cantidad de Valores Negociables a Ofrecer.

El monto máximo de valor nominal de la totalidad de las Obligaciones Negociables en circulación en cualquier momento bajo el Programa no podrá exceder de U\$400.000.000, o su equivalente en otras monedas.

Precio de Suscripción o Método para Determinar el Precio de Suscripción.

El precio de suscripción o método para determinar el precio de suscripción de las Obligaciones Negociables, o la manera en que será determinado y/o informado, se especificará en los Suplementos de Precio correspondientes.

Monto Esperado de la Emisión.

El monto esperado de las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco del Programa se especificará en los Suplementos correspondientes.

Método y Programa Previsto para la Oferta.

Período de Suscripción o Compra.

El período de suscripción o compra de las Obligaciones Negociables, o la manera en que será determinado y/o informado, se especificará en los Suplementos correspondientes.

Agentes Colocadores.

La Emisora podrá designar a una o más entidades para que actúen como colocadoras respecto de una o más Clases y/o Series de Obligaciones Negociables, en cuyo caso se especificará en los Suplementos correspondientes los nombres y las direcciones de dichos colocadores y los términos y condiciones de la colocación acordada con los mismos. Los métodos de colocación a ser utilizados por la Emisora serán determinados en oportunidad de la colocación de cada Clase y/o Serie de Obligaciones Negociables conforme la normativa aplicable vigente en dicho momento, y se detallarán en los Suplementos de Precio correspondientes.

Organizadores.

Los datos de los organizadores contratados se especificarán en los Suplementos de Precio correspondientes.

Lugares donde se Recibirán las Solicitudes de Compra o Suscripción.

Los lugares donde se recibirán las solicitudes de compra o suscripción de Obligaciones Negociables, o la manera en que los mismos serán determinados y/o informados, se especificarán en los Suplementos de Precio correspondientes.

Método y Fecha Límite para Integrar y Entregar las Obligaciones Negociables.

Para mayor información acerca del método y fecha límite para integrar y entregar las Obligaciones Negociables ver “De la Oferta y la Negociación – Plan de Distribución” del presente Prospecto.

Resultado de la Colocación.

El resultado de la colocación de las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco del Programa será informado conforme con los requerimientos de las normas vigentes y según se indique en el Suplemento de Precio correspondiente a cada Clase y/o Series de las Obligaciones Negociables.

RESUMEN DEL PROGRAMA

Este resumen detalla cierta información sobre el presente Programa, y es posible que no contenga toda la información que pueda resultar relevante. La Compañía recomienda leer el Prospecto en su totalidad. También deberán revisar el suplemento de precio aplicable para obtener información adicional sobre la clase de obligaciones negociables en particular que consideren comprar.

En el presente Prospecto, las referencias a “obligaciones negociables” equivalen a obligaciones negociables que puede emitir la Compañía en el marco de este Programa, salvo que el contexto lo requiera.

Emisora	Mastellone Hermanos S.A.
Organizador	A ser designado en cada caso.
Monto del Programa	La Compañía podrá emitir obligaciones negociables por un valor nominal total de hasta U\$S 400.000.000 (o su equivalente en otras monedas) en cualquier momento en circulación o por otro monto mayor aprobado por la CNV.
Vigencia del Programa	Cinco años a partir de su fecha de aprobación por la CNV.
Emisión en Clases y/o Series	<p>La Compañía emitirá obligaciones negociables en clases en el marco de un contrato de fideicomiso. Dentro de cada clase, la Compañía podrá emitir series de obligaciones negociables, sujeto a términos idénticos a los de las demás series de dicha clase, salvo la fecha de emisión, el precio de emisión, las leyendas de circulación restringida y la fecha de pago de intereses inicial, condiciones que podrán variar.</p> <p>La Compañía establecerá los términos específicos de cada clase o serie en un suplemento de precio de este Prospecto.</p>
Rango	<p>Las obligaciones negociables emitidas en el marco de este Programa constituirán obligaciones negociables simples no convertibles según la ley argentina y serán emitidas siguiendo todos los requerimientos de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones aplicables en Argentina, cumpliendo con todos sus términos. Debido al hecho de que, conforme a los términos del Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las obligaciones negociables que revisten dicho carácter otorgan a sus tenedores el derecho a accionar por vía ejecutiva, cualquier depositario podrá entregar, certificados respecto de las obligaciones negociables representadas por cualquier obligación negociable global a favor de cualquier titular beneficiario (sujeto a las limitaciones que establezca el contrato de fideicomiso), que permitan a los titulares beneficiarios entablar acciones legales ante cualquier tribunal competente en Argentina, incluidas acciones ejecutivas, para obtener el cobro de cualquier monto vencido respecto de obligaciones negociables.</p> <p>Las obligaciones negociables constituirán obligaciones simples, incondicionales y no subordinadas de la Compañía, con garantía común sobre su patrimonio, y en todo momento tendrán igual prioridad de pago que toda su otra deuda no</p>

garantizada y no subordinada, presente y futura (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho).

Si así lo especificara el respectivo suplemento de precio, la Compañía podrá emitir, en virtud de un contrato de fideicomiso separado, obligaciones negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas al pago de su deuda garantizada y, en tanto allí se establezca en tal sentido, parte de su deuda no garantizada y no subordinada (así como las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho).

Precio de Emisión..... La Compañía podrá emitir obligaciones negociables a su valor nominal o a descuento de su valor nominal o con prima sobre su valor nominal, según detalle el suplemento de precio correspondiente.

Forma de suscripción..... Las obligaciones negociables podrán ser suscriptas en dinero en efectivo, al contado o no, o en canje contra acreencias del suscriptor frente a la Compañía, o en cualquier otra forma que se especifique en el suplemento de precio aplicable.

Monedas La Compañía podrá emitir obligaciones negociables en cualquier moneda según especifique el suplemento de precio correspondiente. La Compañía también podrá emitir obligaciones negociables con capital e intereses pagaderos en una o más monedas distintas de la moneda en que se denominan, todo ello con el alcance permitido por la ley argentina.

Vencimientos..... La Compañía podrá emitir obligaciones negociables con vencimientos de no menos de 30 días desde la fecha de emisión según se detalle en el suplemento de precio correspondiente.

Intereses..... Las obligaciones negociables podrán devengar intereses a una tasa fija o con un margen por sobre o por debajo una tasa variable en base a la LIBOR, las tasas del Tesoro estadounidense, la BADLAR, o cualquier otra tasa base, según detalle la Compañía en el suplemento de precio correspondiente.

Rescate El suplemento de precio correspondiente podrá disponer que las obligaciones negociables de una clase sean rescatadas a opción de la Compañía y/o a opción de los tenedores, en su totalidad o en parte, al precio o a los precios especificados en el suplemento de precio correspondiente. El rescate parcial se realizará proporcionalmente. En todos los casos, los tenedores de obligaciones negociables de la Compañía serán tratadas en forma equitativa.

Rescate por cuestiones impositivas Las obligaciones negociables podrán ser rescatadas por la Compañía en su totalidad, no en forma parcial, en caso de ocurrir ciertos acontecimientos fiscales en Argentina. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate y compra – Rescate por cuestiones impositivas”.

Compromisos Las Obligaciones Negociables contendrán los compromisos descriptos en este

Prospecto bajo el título “Descripción de las Obligaciones Negociables” y aquellos otros términos y condiciones que se indiquen en el Suplemento de Precio respectivo. En relación con cualquier clase de obligaciones negociables, el suplemento de precio respectivo podrá especificar o incluir compromisos adicionales.

Destino de los fondos..... Según requiere el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, la Compañía empleará el producido neto de la oferta y colocación de cualquier clase de obligaciones negociables emitidas en el marco del Programa para uno o más de los siguientes propósitos (i) inversiones en activos físicos ubicados en Argentina, (ii) integración de capital de trabajo a utilizar en la Argentina, (iii) refinanciar deuda, sea al vencimiento original o antes de su vencimiento, y (iv) para integrar aportes de capital a sociedades controladas o vinculadas que utilizarán dichos aportes exclusivamente a los fines indicados en los anteriores puntos (i), (ii) o (iii). La Compañía determinará el destino específico de los fondos de la oferta y colocación de cada clase de obligaciones negociables, y lo indicará en el suplemento de precio correspondiente. Véase “Destino de los Fondos”.

Retenciones fiscales;

Montos adicionales..... La Compañía realizará los pagos respecto de las obligaciones negociables sin retención o deducción de impuestos u otras cargas públicas fijadas por Argentina o cualquier subdivisión política o autoridad fiscal de Argentina. En caso de que la ley exija practicar tales retenciones o deducciones, la Compañía, sujeto a las excepciones que se establezcan, pagará los montos adicionales necesarios para que los tenedores reciban el mismo monto que habrían recibido respecto de pagos de las obligaciones negociables de no haberse practicado tales retenciones o deducciones. Véase “Descripción de las Obligaciones Negociables – Montos adicionales”.

Denominaciones..... La Compañía emitirá obligaciones negociables en las denominaciones mínimas y en otras denominaciones especificadas en el suplemento de precio correspondiente.

Forma Las obligaciones negociables ofrecidas en los Estados Unidos a compradores institucionales calificados en base a la Norma 144A según la Ley de Títulos Valores Estadounidense estarán representadas por una o más obligaciones negociables globales de la Norma 144A. Las obligaciones negociables ofrecidas en base a la Regulación S estarán representadas por una o más obligaciones negociables globales de la Regulación S.

La Ley N° 24.587 de Argentina (“Ley N° 24.587”) solamente permite a las sociedades argentinas emitir títulos valores al portador cartulares cuando tengan la autorización de oferta pública en la Argentina de la CNV y estén representados por certificados globales o individuales, registrados o depositados en una caja de valores autorizada por la CNV. Por lo tanto, en tanto sean de aplicación las disposiciones de la Ley N° 24.587, la Compañía únicamente emitirá obligaciones negociables no endosables nominativas o depositadas en un custodio o cámara de compensación, no canjeables por obligaciones negociables al portador cartulares, según determine la Compañía y el Organizador y colocadores.

Otras Emisiones de obligaciones negociables.....

La Compañía, sin el consentimiento de los tenedores de obligaciones negociables de cualquier clase y/o serie que se emitan en lo sucesivo, podrá en cualquier momento emitir nuevas obligaciones negociables que tengan los mismos términos y condiciones que las obligaciones negociables en circulación de dicha clase y/o serie y que sean iguales en todo sentido, excepto por sus fechas de emisión, fechas de comienzo de devengamiento de los intereses y/o precios de emisión, de manera que las nuevas obligaciones negociables sean consideradas obligaciones negociables de la misma clase y/o serie que aquellas obligaciones negociables en circulación y sean fungibles con las mismas.

Compensación DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo, según se especifique en el respectivo suplemento de precio.

Restricciones sobre

Transferencias La Compañía podrá o no registrar las obligaciones negociables en los términos de la Ley de Títulos Valores Estadounidense, según se establezca en el suplemento de precio correspondiente.

Cotización..... La Compañía podrá solicitar la admisión de una clase de obligaciones negociables que coticen en el mercado oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF y su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires o en cualquier otra bolsa de valores, y para que sean admitidas para su negociación en el Mercado Abierto Electrónico (“MAE”). La Compañía no puede garantizar, no obstante, que estas solicitudes serán aceptadas. Podrán emitirse obligaciones negociables en el marco de este Programa que no coticen en bolsa, y el suplemento de precio correspondiente a una clase de obligaciones negociables especificará si las obligaciones negociables de dicha clase han sido o no admitidas al régimen de cotización en el mercado oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires o en cualquier otra bolsa de valores. La Compañía prevé que cierta clase de obligaciones negociables, según detalle el respectivo suplemento de precio, reunirán las condiciones para su negociación en el Mercado PORTAL o en el MAE.

Ley aplicable La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos para que las obligaciones negociables revistan tal carácter en virtud de dicha ley y ciertos hechos relacionados con las asambleas de tenedores de obligaciones negociables. Dicha ley, junto con la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 de Argentina y sus modificatorias y las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables regirán la capacidad y autoridad societaria de la Compañía para crear este Programa y ofrecer las obligaciones negociables en Argentina y para celebrar y otorgar las obligaciones negociables y la autorización de la CNV para la creación de este Programa y la oferta de las obligaciones negociables en Argentina. Todas las demás cuestiones respecto del contrato de fideicomiso correspondiente y las obligaciones negociables se regirán y serán interpretadas de acuerdo con las leyes del Estado de Nueva York.

Colocación de las
Obligaciones Negociables

Las obligaciones negociables a ser emitidas en el marco de este Programa serán ofrecidas al público de acuerdo con la Resolución General N° 622/2013 de la CNV. Este Prospecto estará disponible al público en general en Argentina. La colocación de obligaciones negociables en Argentina tendrá lugar de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales, y las normas aplicables de la CNV, a través de los siguientes actos, entre otros: (i) la publicación de un resumen de los términos y condiciones de este Prospecto y el suplemento de precio aplicable en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en un diario de amplia circulación en Argentina; (ii) la distribución de este Prospecto y el suplemento de precio aplicable al público en Argentina; (iii) road shows en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina. Los suplementos de precio detallarán los esfuerzos de colocación que se realizarán en virtud de la Ley de Mercado de Capitales.

Colocadores.....

Los colocadores de las obligaciones negociables serán aquéllos que se especifiquen en los suplementos de precio correspondientes, pudiendo designarse uno o más colocadores.

Limitaciones para entablar
acciones
legales.....

Cada contrato de fideicomiso que corresponda podrá prever limitaciones para el inicio de acciones legales por parte de los tenedores de obligaciones negociables dejando a salvo el derecho de cualquier tenedor de percibir los pagos de capital e intereses comprometidos en las fechas de pago y de iniciar acciones legales para reclamar los mismos en caso de incumplimiento, incluyendo la acción ejecutiva individual en la Argentina, prevista en el artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Fiduciarios, Agentes de
Fiscalización y/u Otros
Agentes

Las obligaciones negociables podrán ser emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia de fiscalización que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes de fiscalización, lo cual será especificado en los correspondientes suplementos de precio. Tales fiduciarios y/o agentes de fiscalización desempeñarán funciones solamente respecto de las clases que se especifiquen en los respectivos convenios, y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. Asimismo, la Compañía podrá designar otros agentes en relación con las obligaciones negociables para que desempeñen funciones solamente respecto de las clases que se especifiquen en cada caso.

Representantes del
Fiduciario en Argentina y/u
otros Agentes

A ser designado en cada caso.

Factores de Riesgo

Véase “Factores de Riesgo” en este Prospecto y en los suplementos de precio aplicables, para obtener una descripción de los principales riesgos que implica realizar una inversión en las obligaciones negociables.

INFORMACION CLAVE SOBRE LA EMISORA

PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y OTRA INFORMACIÓN

El presente Prospecto contiene los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013 presentados con información comparativa correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 (los “estados financieros 2013” de la Compañía) y los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 presentados con información comparativa correspondiente al ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre 2011 (los “estados financieros 2012” de la Compañía, y junto con los estados financieros 2013, los “estados financieros auditados” de la Compañía). Los estados financieros consolidados auditados de la Compañía han sido preparados sobre la base de la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (las “NIIF”), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (el “IASB”). Los estados financieros separados auditados de la Compañía han sido preparados conforme a las normas de la Resolución Técnica N° 26 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) para la preparación de estados financieros separados de una entidad controladora, que adoptaron las NIIF, con las modalidades establecidas por la Resolución Técnica N° 29 de la FACPCE.

Hasta el 31 de diciembre de 2011, los estados contables de la Compañía fueron preparados históricamente de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en la República Argentina (las “Normas Contables Profesionales Vigentes”) y de acuerdo con las normas de la CNV, las cuales difieren en ciertos aspectos significativos de las NIIF. A partir del 1° de enero de 2012, la Compañía prepara sus estados contables de acuerdo con las NIIF. La información comparativa de los estados financieros por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012, que corresponde a la información por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011, ha sido también preparada en base a las NIIF (la fecha de transición fue el 1° de enero de 2011). Para obtener una descripción de los principales ajustes realizados por la aplicación de las NIIF, véase la nota 31 a los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012.

En este Prospecto, las referencias a “US\$”, “dólares estadounidenses” o “dólares” equivalen a dólares de Estados Unidos; las referencias a “Ps.” o “pesos” equivalen a pesos argentinos, y las referencias a “real” o “reales” equivalen a la moneda de curso legal en Brasil. Salvo que el contexto indique lo contrario, “Compañía” se refiere a Mastellone Hermanos S.A. y sus subsidiarias.

Los porcentajes y algunos montos monetarios que figuran en este Prospecto fueron redondeados a los fines de una mejor presentación.

Salvo que se indique lo contrario, los estados de situación financiera y de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales de la Compañía (así como otra información contable aquí incluida) utilizan el tipo de cambio vendedor a cada fecha o cierre de período respectivo, cotizado por Banco de la Nación Argentina, referido en el presente como “Banco Nación”.

El tipo de cambio vendedor entre el peso y el dólar era de Ps.6,521 por dólar estadounidense al 31 de diciembre de 2013. No debe interpretarse que la conversión de los montos contenidos en este Prospecto constituye una afirmación de que los montos en pesos efectivamente representan montos en

dólares estadounidenses o que cualquier persona podría convertir los montos en pesos a dólares estadounidenses a la tasa indicada o a cualquier otro tipo de cambio.

SÍNTESIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE

A continuación, se incluye cierta información contable y operativa por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011.

	Ejercicio económico finalizado el			
	31 de diciembre de			
	2013	2013	2012	2011
	(millones de U\$S salvo índices y volúmenes) (1)	(millones de pesos salvo índices y volúmenes)		
Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales				
Ingresos	1.454,8	9.486,8	7.548,9	6.150,4
Costo de ventas.....	(1.038,7)	(6.773,1)	(5.457,8)	(4.556,7)
Ganancia bruta.....	416,1	2.713,7	2.091,1	1.593,8
Gastos de comercialización	(319,9)	(2.086,2)	(1.677,1)	(1.205,4)
Gastos de administración.....	(56,8)	(370,2)	(264,8)	(219,6)
Ingresos por inversiones	8,3	53,8	16,5	14,8
Costos financieros.....	(25,3)	(164,9)	(144,8)	(123,6)
Diferencias de cambio	(52,2)	(340,3)	(138,4)	(71,1)
Otras ganancias y pérdidas	18,3	119,5	18,7	4,3
Pérdida antes de impuestos.....	(11,4)	(74,6)	(98,8)	(6,8)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	2,6	16,8	(16,7)	(1,4)
Pérdida neta del ejercicio.....	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias	3,1	20,1	5,3	(3,8)
Pérdida integral total del ejercicio	(5,8)	(37,8)	(110,2)	(12,0)
Otra información				
EBITDA ajustado (2).....	78,2	510,2	293,0	320,4
Inversiones en bienes de capital (3).....	30,7	199,9	202,9	129,2
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación.....	56,7	370,0	317,7	219,6
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión.....	(18,1)	(117,8)	(203,3)	(139,1)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación.....	(31,1)	(203,0)	(112,5)	(56,3)

Aumento del efectivo y equivalentes de efectivo	7,5	49,2	2,0	24,2
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio	10,1	66,1	64,1	39,9
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio	17,7	115,3	66,1	64,1
Índices				
Deuda total / capitalización (4)	0,68	0,68	0,62	0,54
Liquidez (5)	1,1	1,1	1,1	1,4
Solvencia (6)	0,2	0,2	0,3	0,4
Inmovilización de capital (7)	0,5	0,5	0,5	0,5
Rentabilidad (8)	(0,09)	(0,09)	(0,15)	(0,01)
Deuda total / EBITDA ajustado (9)	2,8	2,8	3,8	2,9
Estado consolidado de situación financiera				
Efectivo y equivalentes de efectivo.....	17,7	115,3	66,1	64,1
Propiedad, planta y equipo, y otros	238,5	1.555,0	1.496,6	1.402,2
Activos totales	572,8	3.735,1	3.172,4	2.940,0
Préstamos totales.....	216,2	1.409,7	1.115,0	939,7
Pasivos totales.....	472,5	3.081,4	2.481,0	2.138,4
Capital social	70,2	457,5	457,5	457,5
Reservas.....	38,9	253,9	47,4	11,5
Resultados acumulados – incluye el resultado del ejercicio.....	(8,9)	(57,8)	186,4	332,6
Patrimonio.....	100,2	653,7	691,4	801,6
Ingresos.....				
Ventas Domésticas (10)	1.230,5	8.024,2	6.417,5	5.092,7
Exportaciones y ventas en el exterior.....	190,5	1.242,2	893,6	870,7
Servicios prestados(11).....	33,8	220,4	237,7	187,0
Ingresos totales.....	1.454,8	9.486,8	7.548,9	6.150,4
Volúmenes de ventas (en millones de litros de leche equivalentes)				
Mercado doméstico.....	n/c	1.580,9	1.635,9	1.508,7
Exportación.....	n/c	311,8	324,5	317,2
Total	n/c	1.892,7	1.960,4	1.825,9

(1) Convertido a Ps. 6,521 por US\$ 1,00, el tipo de cambio informado por Banco Nación el 31 de diciembre de 2013. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(2) EBITDA ajustado se define, para cualquier período, sin duplicación, como la suma de los montos para dicho período de (i) el resultado neto consolidado, (ii) el cargo por impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta consolidado, (iii) egresos por amortización consolidados (pero sólo de no estar incluidos en cargos fijos), (iv) egresos por depreciación consolidados, (v) cargos fijos, (vi) todas las diferencias de cambio, resultados por tenencia, ajustes por inflación y otros rubros financieros no

erogables, (vii) resultados extraordinarios, (viii) participación minoritaria y (ix) todos los demás rubros no erogables que reduzcan el resultado neto consolidado menos los rubros no erogables que aumenten el resultado neto consolidado, si no han constituido ni implicarán un movimiento de efectivo (de la Compañía y sus subsidiarias restringidas, en cada caso, determinado sobre una base consolidada de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes (teniendo en cuenta, no obstante, que los montos de los puntos (ii) a (ix) han sido incluidos sin duplicación y sólo en la medida en que dichos montos hubieran reducido (o aumentado) efectivamente el resultado neto consolidado).

El EBITDA ajustado se presenta no como una medida alternativa del resultado neto o del efectivo generado por las actividades operativas según se determinara de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes, sino para presentar información adicional relacionada con la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. El EBITDA ajustado no debe considerarse aisladamente ni como sustitución de otras mediciones del rendimiento financiero o liquidez. La Compañía considera que el EBITDA ajustado es una medida que se informa habitualmente y que es ampliamente utilizada por los inversores y otras partes interesadas en la industria láctea como medida del rendimiento operativo de una empresa de productos lácteos y de la capacidad para pagar su deuda ya que ayuda a comparar el rendimiento sobre una base uniforme sin considerar la depreciación y amortización, factores que pueden variar en forma significativa dependiendo de los métodos contables. En consecuencia, esta información ha sido incluida en el presente para posibilitar un análisis comparativo más completo del rendimiento operativo de la Compañía en relación con otras empresas dentro de la industria y la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. No obstante, el EBITDA ajustado no puede compararse en todas las instancias con otros tipos de mediciones similares utilizadas en la industria.

(3) Incluye adquisiciones de propiedad, planta y equipo, y otros.

(4) Deuda total se compone de préstamos corrientes y no corrientes. Incluye el ajuste a valor actual. Capitalización se compone de préstamos corrientes y no corrientes y patrimonio.

(5) Liquidez es el índice entre el activo corriente y el pasivo corriente.

(6) Solvencia es el índice entre el patrimonio y el total del pasivo.

(7) Inmovilización de capital es el índice entre el activo no corriente y el activo total.

(8) Rentabilidad es el índice entre el resultado neto y el patrimonio promedio al inicio y al cierre de ejercicio.

(9) Deuda total se compone de préstamos corrientes y no corrientes.

(10) y (11) Información propia de la Compañía.

Conciliación del resultado neto y el EBITDA ajustado

	Ejercicio económico finalizado el			
	31 de diciembre de			
	2013	2013	2012	2011
	(millones de U\$S)	en millones de pesos		
Pérdida neta del ejercicio	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Menos: ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo	(4,0)	(25,9)	-	-
Subtotal	(12,8)	(83,7)	(115,5)	(8,2)
Ajustes				
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	(2,6)	(16,8)	16,7	1,4
Amortización de activos intangibles	2,5	16,2	0,7	0,7
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	19,0	123,6	107,7	130,1
Depreciación de propiedad de inversión	0,0	0,2	0,2	0,1
Costos financieros	25,3	164,9	144,8	123,6
Todas las diferencias de cambio	52,2	340,3	138,4	71,1
Ganancia por compra de subsidiaria	(5,4)	(35,2)	-	-
Desvalorización de repuestos	0,1	0,7	-	1,5

Ajustes totales.....	91,1	593,9	408,4	328,6
EBITDA ajustado.....	78,2	510,2	293,0	320,4

CAPITALIZACIÓN

El siguiente cuadro muestra la capitalización consolidada de la Compañía al 31 de diciembre de 2013 en base al estado de situación financiera consolidado a esa fecha. Este cuadro deberá ser leído junto con los estados financieros de la Compañía incluidos en otro capítulo de este Prospecto y con el capítulo "Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera".

	Ps.	U\$S (1)
	(en millones)	
Deuda financiera de corto plazo		
Porción corriente de la deuda de largo plazo	137,0	21,0
Otra	316,8	48,6
Intereses devengados	3,6	0,6
Total deuda financiera de corto plazo	457,4	70,1
Deuda financiera de largo plazo		
Obligaciones Negociables Senior voto. 2015 - Clase D.....	26,1	4,0
Obligaciones Negociables Senior voto. 2018 - Clase A, B y C	786,8	120,7
Deuda por préstamo – tramo A – voto. 2015	87,3	13,4
Deuda por préstamo - tramo B – voto. 2018	79,9	12,3
Otra	35,7	5,5
Ajuste a valor actual neto.....	(63,5)	(9,7)
Obligaciones Negociables voto. (2).....	-,-	-,-
Total deuda financiera de largo plazo	952,3	146,0
Total de deuda financiera.....	1.409,7	216,2
Patrimonio.....		
Capital social.....	457,5	70,2
Reservas	253,9	38,9
Resultados acumulados.....	(57,8)	(8,9)
Patrimonio de la controladora	653,7	100,2

(1) Para conveniencia del lector, las cifras en pesos fueron convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio informado al 31 de diciembre de 2013 (Ps. 6,521 por U\$S 1). Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(2) Las obligaciones negociables consisten en U\$S de obligaciones negociables ofrecidas en este Prospecto y U\$S de obligaciones negociables (menos costos de financiación diferidos por U\$S) que se prevé emitir en la primera fecha de liquidación en relación con la oferta de compra y canje. Podrán emitirse otras obligaciones negociables en la fecha de liquidación final. Las obligaciones negociables emitidas en la oferta de compra y canje constituirán una única clase y recibirán el mismo número CUSIP e ISIN y tendrán iguales términos y condiciones que las obligaciones negociables ofrecidas en este Prospecto.

DESTINO DE LOS FONDOS

Según exige el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, los fondos netos provenientes de la oferta y venta de cualquier clase de obligaciones negociables emitidas en el marco del Programa serán utilizados con uno o más de los siguientes fines: (i) realizar inversiones en activos físicos ubicados en Argentina, (ii) integración del capital de trabajo de la Compañía a ser utilizado en el país, (iii) refinanciar deuda, en su vencimiento original o antes de dicho vencimiento, y (iv) integración de aportes de capital en sociedades controladas y vinculadas, que serán utilizados exclusivamente para los fines establecidos en los puntos (i), (ii) o (iii) anteriores. La determinación específica del destino de los fondos será detallada en el suplemento de precio aplicable a la emisión de cada clase de obligaciones negociables en el marco de este Programa.

FACTORES DE RIESGO

Deberán considerarse cuidadosamente los riesgos detallados a continuación, junto con la restante información suministrada en el presente Prospecto, antes de decidir invertir en obligaciones negociables de la Compañía. Asimismo, la Compañía podrá enfrentar otros riesgos e incertidumbres respecto de los que actualmente no tiene conocimiento, o que no considera sustanciales en la actualidad, los cuales podrían afectar la actividad de la Compañía. En general, existirá mayor riesgo al invertir en títulos valores de emisoras de mercados emergentes, como la Argentina, que al invertir en títulos valores de emisoras en Estados Unidos y ciertos otros mercados. La Compañía no puede prever con certeza cómo y en qué medida cualquier cambio en las condiciones imperantes impactará en sus operaciones y afectará negativamente su futuro.

Factores de Riesgo relacionados con Argentina

La inestabilidad económica y política de Argentina ha afectado y podrá continuar afectando en forma adversa la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

La Compañía está expuesta a las condiciones económicas imperantes en Argentina, teniendo en cuenta que, a la fecha del presente Prospecto, la mayoría de sus activos totales y actividades se encuentran ubicados en el país. La economía argentina ha experimentado gran volatilidad en décadas recientes, caracterizadas por períodos de bajo o nulo crecimiento, altos y volátiles niveles de inflación y devaluación de la moneda. En consecuencia, nuestro negocio y nuestras operaciones han resultado afectados y podrían continuar resultando afectados en distinta medida por acontecimientos económicos y políticos y otros hechos significativos que afectan la economía argentina, tales como: inflación, controles de precios, fluctuaciones del tipo de cambio y de las tasas de interés, devaluación de la moneda, políticas públicas de gasto e inversión y otras iniciativas regulatorias que aumentan la intervención del Estado Nacional en la actividad económica; guerras u otros conflictos internacionales; conmoción civil y problemas de inseguridad local.

Durante 2001 y 2002, Argentina atravesó un período de severa crisis política, económica y social. Entre otras consecuencias, la crisis originó el incumplimiento de pago de Argentina de sus obligaciones de deuda extranjera, dictando medidas de emergencia y numerosos cambios en las políticas económicas que afectaron a los servicios públicos y a muchos otros sectores de la economía, y con una significativa devaluación del peso, lo que a su vez originó que numerosos deudores del sector privado con exposición a moneda extranjera dejaran de pagar sus deudas vigentes. Desde esta crisis, Argentina ha aumentado sustancialmente su Producto Bruto Interno (“PBI”) real. Durante 2008 y 2009, no obstante, la economía argentina sufrió una recesión atribuible a factores locales y externos, incluso debido a una gran sequía que afectó a las actividades agrícolas, y los efectos de la crisis económica global. El crecimiento del PBI real se recuperó entre 2011 y 2013, aumentando un 7,3% en 2011, y un 1,9% en 2012, según datos publicados por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (“INDEC”), que legalmente es la única entidad argentina con facultad de emitir estadísticas oficiales nacionales. El crecimiento del PBI en 2013, medido con otra base estadística, habría sido del 3%.

Argentina ha enfrentado presiones inflacionarias desde 2007, evidenciadas, entre otros indicadores, por precios de combustibles, energía y alimentos significativamente más caros. Según datos de la inflación publicados por el INDEC, desde 2008 a 2013 el índice de precios al consumidor argentino (“IPC”) aumentó un 7,2%, 7,7%, 10,9%, 9,2%, 9,5% y 10,9%, respectivamente, y el índice de precios mayoristas aumentó un 8,8%, 10%, 14,8%, 12,7%, 13,1% y 14,7%, respectivamente. Desde 2007, el INDEC experimentó un proceso de reformas institucionales y metodológicas que han dado lugar a controversias respecto de la confiabilidad de la información que emite. Hasta diciembre 2013, análisis privados sugirieron que la inflación en Argentina podría ser mayor que las tasas provistas por el INDEC. Informes publicados por el Fondo Monetario Internacional (el “FMI”) expresaron que su personal utilizaba medidas alternativas de inflación a los fines del relevamiento macroeconómico, incluso datos emitidos por fuentes privadas, que mostraban índices de inflación considerablemente superiores a los publicados por el INDEC desde 2007. El FMI también emitió una declaración de censura contra la Argentina en relación con el incumplimiento de sus obligaciones ante el FMI según su Convenio Constitutivo por no lograr un progreso suficiente en la adopción de medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales, incluso datos sobre inflación y PBI. En 2014, el INDEC revisó la metodología implementada para el cálculo del IPC y publicó un nuevo IPC, que registró un alza equivalente al 3,7% para enero de 2014 y al 3,4% para febrero de 2014. Si las cifras del IPC y el PBI reportadas por el INDEC resultasen ser incorrectas o restablecidas, las cifras del IPC y el PBI presentadas en el presente Prospecto podrían ser incorrectas y la inflación de Argentina podría ser mayor a las tasas indicadas por recientes informes oficiales. Cualquier exigencia de que se corrija o se reexpresen el IPC y los otros índices del INDEC derivados del IPC podría derivar en una disminución de la confianza en la economía argentina, lo que podría provocar como consecuencia un impacto sustancialmente adverso a la capacidad de la Compañía de acceder a los mercados de crédito y de capital para financiar sus operaciones y su crecimiento en el futuro.

Desde 2007 la inflación en la Argentina ha contribuido a un aumento sustancial de los costos operativos de la Compañía, en particular los costos laborales, e impactó negativamente en sus resultados de las operaciones y situación patrimonial y financiera. No puede asegurarse que las tasas de inflación no aumentarán en el futuro, ni qué efectos tendrán las medidas adoptadas o que pudieran ser adoptadas en el futuro por el Gobierno Nacional para controlar la inflación. Véase “La intervención del Gobierno Nacional en la economía argentina podría afectar en forma adversa los resultados de las operaciones o la situación patrimonial y financiera de la Compañía”.

Las elecciones presidenciales y legislativas en Argentina están programadas para octubre de 2015. Se prevé que las elecciones presidenciales originarán un cambio en la administración, ya que no está permitida la reelección de candidatos que se han desempeñado dos mandatos consecutivos, como es el caso de la Presidente Cristina Fernández de Kirchner. Las políticas de la nueva administración

podrían afectar la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

Fluctuaciones en el valor del peso también podrán afectar adversamente la economía argentina y la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

Desde enero de 2002, el peso ha fluctuado significativamente su valor. En el caso de una devaluación significativa del peso, todos los efectos negativos en la economía argentina relacionados con dicha devaluación también tendrían consecuencias adversas en la actividad de la Compañía. Un aumento sustancial del valor del peso frente al dólar estadounidense también presenta riesgos para la economía argentina ya que podrá originar un deterioro del saldo en cuenta corriente y balanza de pagos del país. La Compañía no puede predecir el valor futuro del peso frente al dólar estadounidense y cómo eventuales fluctuaciones podrán afectar la demanda de sus productos y servicios o los costos en que la Compañía incurre para llevar a cabo sus operaciones. Véase “Tipos y Controles de Cambio”. Asimismo, el Gobierno Nacional también ha adoptado numerosas medidas para controlar en forma directa o indirecta los mercados de cambio y de divisas. Desde la ampliación de los controles de cambio lanzados a fines de 2011, y con la incorporación de medidas que han limitado el acceso a las divisas por parte de empresas privadas y personas físicas, además de requerir una autorización de las autoridades impositivas para acceder al mercado de divisas, ha aumentado significativamente el tipo de cambio implícito, según se refleja en las cotizaciones de los títulos valores argentinos que se negocian en los mercados extranjeros en comparación con las correspondientes cotizaciones del mercado local. Estas regulaciones podrán impedir o limitar a la Compañía compensar el riesgo derivado de su exposición al dólar estadounidense y, de hacerlo, la Compañía no puede predecir el impacto de estos cambios en su situación patrimonial y financiera y en los resultados de sus operaciones.

El peso se depreció frente al dólar estadounidense 4,7% en 2010, 5,9% en 2011, 14,3% en 2012, 32,6% en 2013 y 22,6% en enero de 2014. El Banco Central ha efectuado frecuentes intervenciones en el mercado cambiario a través de operaciones de compra y venta de dólares estadounidenses en el mercado abierto a fin de estabilizar el valor del peso.

Las restricciones al acceso a las divisas por parte de empresas privadas y personas físicas derivaron en la formación de un mercado informal de divisas en Argentina, que presenta diferencias significativas con el mercado de cambio oficial en términos de los valores del tipo de cambio. De acuerdo con algunos de los diarios argentinos más importantes, tales como La Nación y Clarín, a fines de 2013, el tipo de cambio vendedor que se negociaba en el mercado cambiario informal era de aproximadamente pesos 9,57 por cada dólar estadounidense, en tanto que el tipo de cambio vendedor billete cotizado por el Banco de la Nación Argentina al 31 de diciembre de 2013 era de Pesos 6,521 por cada dólar estadounidense.

Existe una brecha entre el tipo de cambio oficial y el tipo de cambio no oficial que puede aumentar o disminuir en el futuro. El Banco Central recientemente ha agotado una porción sustancial de sus reservas internacionales, en sus esfuerzos para prevenir una mayor depreciación del peso, perdiendo aproximadamente U\$S 2,8 mil millones de sus reservas en enero de 2014 y U\$S 249 millones en febrero de 2014.

La reducción de las reservas del Banco Central podría debilitar la capacidad de Argentina de hacer frente a deterioros económicos. Por esta inestabilidad económica, la calificación de la deuda externa argentina se ha rebajado en múltiples ocasiones. Esta incertidumbre también puede ejercer un efecto adverso sobre la capacidad Argentina de atraer capitales. Sin acceso a financiación privada internacional, Argentina podría verse imposibilitada de financiar sus obligaciones y la financiación obtenida de instituciones financieras multilaterales puede resultar limitada o inexistente. Esto también

podría inhibir la capacidad del Banco Central para adoptar medidas de freno a la inflación y podría afectar negativamente el crecimiento económico de Argentina y sus finanzas públicas.

Al 31 de diciembre de 2013, el monto total del capital e intereses devengados e impagos del endeudamiento consolidado denominado en dólares estadounidenses de la Compañía era de U\$S 216,2 millones. La mayor parte de los ingresos de la Compañía provienen de ventas en Argentina y está denominada en pesos y, por lo tanto, una mayor devaluación del peso podría tener un efecto sustancial adverso en su capacidad para pagar su deuda, incluso las obligaciones negociables, la cual en gran medida está denominada en moneda extranjera.

La Compañía no puede asegurar que la inflación, las fluctuaciones en el valor del peso y/u otros acontecimientos económicos, sociales y políticos de Argentina en el futuro, sobre los cuales la Compañía no tiene control alguno, no afectarán en forma adversa la situación patrimonial y financiera o los resultados de las operaciones de la Compañía, incluso su capacidad de pagar sus deudas a su vencimiento o distribuir dividendos.

La intervención del Gobierno Nacional en la economía argentina podría afectar en forma adversa los resultados de las operaciones o la situación patrimonial y financiera de la Compañía.

Además de los factores políticos y económicos antes detallados, la actividad y las operaciones de la Compañía se han visto y podrían verse en el futuro afectadas por medidas adoptadas por el Gobierno Nacional mediante la implementación de nuevas leyes y regulaciones o de modificaciones de leyes y regulaciones, tales como: nacionalizaciones, expropiaciones o desinversiones forzadas de activos, restricciones a la producción y a las importaciones y exportaciones, restricciones cambiarias y/o a la transferencia de divisas, controles de precios directos e indirectos, aumentos de impuestos, cambios en la interpretación o aplicación de las leyes impositivas y otros reclamos o cuestionamientos impositivos retroactivos, la cancelación de derechos contractuales y demoras o rechazos de aprobaciones gubernamentales.

En 2008, el Gobierno Nacional absorbió y reemplazó el anterior sistema previsional mixto privado por un régimen previsional de reparto. Como resultado, todos los recursos administrados por las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones privadas, incluso grandes participaciones de capital en una amplia gama de sociedades que cotizan en bolsa, fueron transferidos al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (“FGS”), a ser administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (“ANSES”). La disolución de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones privadas y la transferencia de sus activos financieros al FGS han tenido importantes repercusiones en la financiación de empresas del sector privado. Instrumentos de deuda y acciones que anteriormente podían ser colocados en administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones se encuentran en la actualidad completamente sujetos al criterio de la ANSES. Desde que adquirió participaciones de capital en empresas privadas a través del proceso de reemplazo del sistema de jubilaciones y pensiones, la ANSES ha quedado autorizada a designar representantes del Gobierno Nacional en los directorios de estas entidades. Según el Decreto N° 1.278/12, emitido por el Poder Ejecutivo Nacional el 25 de julio de 2012, estos representantes deben reportar directamente al Ministerio de Economía y se encuentran sujetos a un régimen obligatorio de información según el cual, entre otras obligaciones, deben informar inmediatamente al Ministerio de Economía el orden del día de cada reunión de directorio y suministrar la documentación relacionada. En abril de 2012, el Gobierno Nacional decretó la remoción de los directores y funcionarios ejecutivos de YPF, la compañía gasífera y petrolífera más grande del país que estaba controlada por el grupo español Repsol YPF S.A. (“Repsol YPF”), y envió un proyecto de ley al Congreso Nacional para expropiar el 51% de las acciones de YPF. Este proyecto fue aprobado por el Congreso Nacional en mayo de 2012 mediante la sanción de la Ley N° 26.741, que también declaró de interés público nacional y como objetivo prioritario de la

República Argentina el autoabastecimiento de hidrocarburos y la explotación, industrialización, transporte y comercialización de hidrocarburos, y facultó al Gobierno Nacional a adoptar las medidas necesarias para lograr tales metas.

Tras intensas negociaciones, en febrero de 2014 el gobierno argentino y Repsol YPF S.A. llegaron a un acuerdo en virtud del cual Argentina pagará a Repsol YPF S.A. la suma de U\$S 5 mil millones. A efectos de la cancelación de dicho monto el gobierno argentino entregará a Repsol YPF S.A. (pro solvendo) bonos públicos argentinos por un valor nominal de U\$S 5 mil millones (ampliables hasta un adicional de U\$S 1000 millones). A la fecha de este Prospecto dicho acuerdo ha sido aprobado por la Junta General de Accionistas de Repsol S.A. y por la Cámara de Senadores de la Nación Argentina, encontrándose pendiente su aprobación por parte de la Cámara de Diputados de la Nación Argentina, entre otras condiciones precedentes.

La actividad y operaciones de la Compañía en la Argentina también podrán verse seriamente afectadas por las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional para solucionar el aumento de la inflación. Por ejemplo, el aumento de los costos de servicios y laborales podría afectar en forma negativa los resultados de las operaciones de la Compañía si no pudiera trasladar esos costos a los clientes en los precios que cobra, debido a controles de precios. Véase “Factores de riesgo relacionados con la industria láctea de Argentina -- Los productos elaborados por las empresas del sector son socialmente sensibles y se encuentran afectados por las acciones del Gobierno Nacional (incluidos los lineamientos o controles de precios), lo que podría tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía”.

Expropiaciones, controles de precio, controles de cambio y otras intervenciones del Gobierno Nacional en la economía han tenido un impacto adverso en el nivel de inversiones en Argentina, el acceso de las compañías argentinas al mercado de capitales internacional y en las relaciones comerciales y diplomáticas del país con otros países. La intervención del Gobierno Nacional en la economía podrá continuar o aumentar, lo cual podrá afectar adversamente la economía de la Argentina y, a su vez, la actividad, los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía.

La economía argentina puede verse seriamente afectada por acontecimientos económicos en otros mercados, y por efectos “contagio” más generalizados, lo que podría tener un efecto sustancial adverso en el crecimiento económico del país.

La economía argentina es vulnerable a crisis externas que podrían ser originadas por acontecimientos adversos que afectan a sus principales socios comerciales. Una caída significativa en el crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Argentina podría tener un impacto sustancial adverso en la balanza comercial del país y afectar adversamente el crecimiento económico de la Argentina. Por ejemplo, la reciente desaceleración económica, especialmente de los principales socios comerciales de Argentina, ha originado la caída de las exportaciones de país en 2013. Una caída de la demanda de exportaciones argentinas, o una caída de los precios de mercado internacionales de tales productos podría tener un efecto sustancial adverso en el crecimiento económico de Argentina.

Asimismo, el mercado financiero y de valores de Argentina se ve influenciado por las condiciones económicas y de mercado de otros mercados del mundo. Por ejemplo, los recientes desafíos encarados por la Unión Europea para estabilizar las economías de algunos de sus miembros, tales como Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España, han tenido implicancias internacionales que afectan la estabilidad del mercado financiero global, lo que ha impactado en las economías del mundo. Si las medidas adoptadas por la Unión Europea no fueran suficientes para restablecer la confianza y la

estabilidad del mercado financiero, cualquier recuperación de la economía global, incluso las economías de Estados Unidos y la Unión Europea, podría verse obstaculizada o ser revertida, lo que podría afectar negativamente a la economía argentina, y a su vez, a la actividad y los resultados de las operaciones de la Compañía.

A pesar de que las condiciones económicas varían de país a país, la percepción de los inversores de hechos que tienen lugar en otros países ha afectado sustancialmente en el pasado, y podrá continuar afectando sustancialmente, el flujo de capitales y las inversiones en títulos valores de emisoras de otros países, incluida la Argentina. La reacción de los inversores internacionales ante hechos que tienen lugar en un mercado a menudo demuestra un efecto “contagio” por el cual una región entera o una clase de inversión se ve desfavorecida por los inversores internacionales. Argentina podría verse seriamente afectada por acontecimientos económicos o financieros negativos en otros países, lo que a su vez podrá tener un efecto adverso en la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

No puede garantizarse que el sistema financiero y el mercado de valores de Argentina no se verán afectados en forma adversa por hechos que tengan lugar en economías de países desarrollados o acontecimientos ocurridos en otros mercados emergentes. Una desaceleración de la actividad económica de Argentina afectaría en forma adversa la actividad, la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía.

Una caída de los precios internacionales de las principales exportaciones de commodities de Argentina podría tener un efecto sustancial adverso sobre el crecimiento económico de Argentina y la actividad de la Compañía.

Históricamente la economía argentina se ha basado en las exportaciones de commodities, cuyos precios han sido muy volátiles en el pasado y han estado en gran medida fuera de control. La recuperación de la última crisis financiera de Argentina ha dependido en gran medida de los precios favorables de los commodities, en particular los precios de las exportaciones de su principal commodity, la soja. Los altos precios de los commodities han contribuido significativamente a los ingresos públicos provenientes de los impuestos sobre las exportaciones. Si los precios de los commodities cayeran sustancialmente, el crecimiento de la economía argentina podría resultar afectado, lo cual tendría un impacto negativo sobre los niveles de los ingresos públicos, la capacidad de cumplir con las deudas públicas y sobre la actividad de la Compañía.

La falta de financiación para empresas argentinas, ya sea debido a las condiciones de mercado o a regulaciones gubernamentales, podrá impactar negativamente en la situación patrimonial y financiera o el flujo de efectivo de la Compañía.

Las perspectivas de las empresas argentinas de acceder al mercado de capitales podrían verse limitadas en términos del monto de financiación disponible y las condiciones y costo de dicha financiación. Luego de la suspensión del pago de su deuda externa en 2001, el Gobierno Nacional procuró reestructurar su deuda vigente ofreciendo a los tenedores de los bonos en mora dos oportunidades para canjearlos por nuevos títulos de deuda emitidos en 2005 y nuevamente en 2010. Los tenedores de aproximadamente el 93% de la deuda en mora argentina participaron en los canjes. Sin embargo, una cantidad de tenedores que no participaron en las ofertas de canje han iniciado acciones legales contra el Estado Nacional. Desde fines de 2012, las sentencias favorables a estos tenedores en las causas en trámite han aumentado sus dudas acerca de la capacidad de la Argentina de pagar su deuda de acuerdo con los términos de las sentencias extranjeras y ha aumentado la incertidumbre de los inversores y el riesgo país. Una sentencia en firme no sujeta a apelación contra la Argentina en estos juicios en trámite podría originar el incumplimiento de su deuda pública y reducir

aún más las fuentes de financiación y capital de inversión que se encuentran disponibles para el país, lo que podría limitar la capacidad del Gobierno Nacional de adoptar medidas para promover el crecimiento económico. El 23 de agosto de 2013, la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Estados Unidos falló a favor de los bonistas. Argentina apeló ante la Corte Suprema de Estados Unidos, pero hasta ahora el tribunal ha rehusado a tomar alguna acción al respecto. El 30 de septiembre de 2013, la Corte Suprema de Estados Unidos se abstuvo de incluir esta causa entre las que estaría decidiendo en su inminente período de sesiones. Sin embargo, el 5 de marzo de 2014 el gobierno de los Estados Unidos de América presentó un escrito en calidad de *amicus curiae* en beneficio de Argentina argumentando que la Ley de Inmidades Soberanas Extranjeras de 1976, 28 U.S.C. 1330, 1602 y ss., establece que la propiedad de una nación extranjera situada en los Estados Unidos de América se encuentra libre de embargo, arresto y ejecución, salvo que la propiedad sea “utilizada con fines comerciales en los Estados Unidos de América” y en ese caso encuadraría en una excepción de inmunidad reglamentaria, y por lo tanto la Cámara de Apelaciones de los Estados Unidos de América erró al ordenar una orden de descubrimiento que requiere la producción de información exhaustiva sobre los bienes de un estado extranjero, sin tener en cuenta si dichos activos podrían ser embargados o ejecutados. Asimismo, Argentina dio señales favorables a los mercados financieros, por medio de la promulgación de la ley 26.886 dictada el 11 de septiembre de 2013, que contemplaba una tercera oferta de canje destinada a reestructurar la deuda pública que permanecía impaga en manos de los *holdouts*, que contenía sustancialmente los mismos términos y condiciones contempladas en las ofertas de canje anteriores; la nueva propuesta de reestructuración no podía incluir términos más favorables que los ofrecidos a los acreedores que no se habían adherido a las dos ofertas de canje anteriores y establecía además que incluiría la oferta de cambiar la jurisdicción de pago a Argentina para evitar que los pagos quedaran afectados por medidas precautorias dictadas en Nueva York.

Por otra parte, los accionistas extranjeros de diversas sociedades argentinas, incluso empresas de servicios públicos y ciertos bonistas que no participaron en las ofertas de canje antes descriptas han presentado reclamos por sobre los U\$S 15 mil millones ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI”), invocando que las medidas de emergencia adoptadas por el Gobierno Nacional en 2002 no cumplen con los requerimientos de tratamiento justo y equitativo contemplados en diversos tratados de inversión bilaterales de los que la Argentina es parte.

Al 31 de diciembre de 2013, el Gobierno Argentino aún se encontraba en situación de incumplimiento en relación con el pago de la deuda de más de U\$S 6,8 mil millones a los tenedores de bonos, y U\$S 6,6 mil millones adeudados al Club de París. Al 31 de diciembre de 2013, la deuda pública total de Argentina ascendía a \$197,4 miles de millones (excluyendo los montos adeudados a los tenedores de bonos que permanecían impagos).

Los acontecimientos antes descriptos, la crisis económica global que comenzó en el cuarto trimestre de 2008 y la crisis del mercado accionario internacional resultante así como la quiebra de grandes entidades financieras hacia fines de 2008 han limitado en general la capacidad de las sociedades argentinas de acceder al mercado de capitales internacional como lo hacían en el pasado o han tornado a dicho acceso significativamente más costoso para las emisoras argentinas. Entre junio de 2009 y 2011, una gran cantidad de empresas argentinas obtuvieron acceso al mercado de capitales internacional, aunque en condiciones más onerosas que sus competidoras basadas en otros países de la región. Desde 2012, las empresas argentinas han tenido poco acceso a dichos mercados. En septiembre de 2013, entró en vigencia una nueva ley de mercado de capitales y la CNV adoptó nuevas normas que la facultaron a designar a un veedor o interventor con facultades de veto y suspender al directorio de las sociedades sujetas a su competencia. Es prematuro predecir los efectos a largo plazo de esta ley en el mercado de capitales local de Argentina y el acceso a financiamiento por parte de la Compañía. Véase “La intervención del Gobierno Nacional en la economía argentina podría afectar en forma adversa los resultados de las operaciones o la situación patrimonial y financiera de la Compañía”.

El incumplimiento de pago de la Argentina en el pasado y sus actuales juicios con los acreedores no aceptantes del canje y las medidas sobre política económica adoptadas por el Gobierno Nacional podrán continuar impidiendo el acceso a sociedades argentinas como la Compañía al mercado de capitales internacionales o tornar más onerosas las condiciones financieras de dicho acceso respecto de compañías de otros países de la región, por lo que podrán tener un impacto negativo en la situación patrimonial y financiera o el flujo de efectivo de la Compañía.

Factores de Riesgo relacionados con la industria láctea de Argentina

Los productos elaborados por las empresas del sector son socialmente sensibles y se encuentran afectados por las acciones del Gobierno Nacional (incluidos los lineamientos o controles de precios) lo que podría tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía.

Los productos elaborados por las empresas del sector lácteo son considerados como esenciales en la dieta de la población e históricamente han estado más expuestos a restricciones oficiales que los productos provenientes de otros sectores. En el pasado, el Gobierno Nacional ha tomado medidas para congelar y reducir los precios de los productos lácteos, que incluían lineamientos de precios y restricciones a las exportaciones para proteger el abastecimiento de productos lácteos en los mercados nacionales. Tales medidas del gobierno limitaron la posibilidad de la Compañía de trasladar eficientemente sus costos de producción a los precios de sus productos. Si bien las políticas actuales del Gobierno Nacional sobre control de precios son más flexibles y la Compañía ha alcanzado una situación de relativo equilibrio entre precios y costos, si el Gobierno Nacional aplicara políticas más severas, la Compañía no podrá aumentar los precios que cobra por sus productos o trasladar todo el aumento de sus costos de producción a sus precios, con lo cual podría registrar una disminución en los márgenes de ganancia, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso sobre su situación patrimonial y financiera y los resultados de sus operaciones y sobre su capacidad para cumplir con sus obligaciones contraídas por las obligaciones negociables.

La Compañía puede resultar afectada en forma sustancial y adversa por los cambios en los precios y en la producción de leche natural en Argentina.

A pesar de que el precio de la leche natural se determina esencialmente por la oferta y la demanda de dicho producto, esto a su vez se ve afectado indirectamente por otros factores, tales como: (i) las condiciones climáticas; (ii) el costo de producción de la leche natural (incluidos los costos de oportunidad); (iii) los precios internacionales de los productos básicos lácteos; (iv) el tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense para la exportación de tales productos básicos, y (v) la capacidad de los consumidores de aceptar aumentos de precios de los productos lácteos relacionados con el costo y/o sostener su consumo.

La leche natural es la materia prima básica necesaria para producir casi todos los productos de la Compañía. Si por cualquier motivo la Compañía no pudiera obtener suficiente cantidad de leche natural a precios razonables, se vería seriamente afectada. También podría verse afectada por un exceso de producción de leche natural por sobre el consumo interno y la capacidad de secado de las plantas de leche en polvo de Argentina, lo que podría originar un exceso de leche en el mercado interno que podría hacer caer los precios y márgenes del sector.

Existen numerosos factores que afectan la producción de leche natural en Argentina y, por lo tanto, la Compañía no puede asegurar que no habrá escasez o excedente de producción en un futuro cercano o que podrá adaptarse a la volatilidad de dicha producción. Asimismo, si el precio de la leche

natural aumentara y debido a circunstancias de mercado o a razones regulatorias la Compañía no pudiera transferir tal aumento a sus clientes, la Compañía experimentará una caída de sus márgenes, lo cual podría a su vez afectar los resultados de sus operaciones y su situación patrimonial y financiera.

Una caída significativa en el consumo de leche en Argentina podría afectar sustancial y adversamente a la Compañía.

El consumo de productos lácteos en Argentina (expresado en términos de litros de leche requeridos para producir los productos consumidos (“litros de leche equivalentes”) cayó considerablemente a partir de 2001 como resultado de la crisis económica. La Compañía estima que, a pesar de que el consumo per cápita seha recuperado sustancialmente desde 2005, continúa aproximadamente un 10% por debajo del pico alcanzado en 1999.

La Compañía no puede asegurar que el consumo de productos lácteos en Argentina se mantendrá o no disminuirá significativamente en el futuro, lo cual podría afectar sustancial y adversamente a la Compañía.

La Argentina ha experimentado cortes de energía. Las restricciones en el suministro de energía en Argentina podrían reducir la producción de la Compañía e impactar en los resultados de sus operaciones.

Durante los últimos años, la demanda de energía, petróleo y específicamente de gas natural en Argentina ha aumentado sustancialmente como resultado de la recuperación económica argentina y el relativamente bajo precio del gas natural en comparación con combustibles alternativos, excediendo la baja tasa de crecimiento de la disponibilidad de dicho combustible. Estos factores han resultado en cortes del gas natural y la electricidad y en consecuencia, en restricciones en el suministro.

A pesar de las medidas del Gobierno Nacional tendientes a solucionar esta situación, la Compañía no puede asegurar que serán solucionados en el mediano plazo. Las plantas de producción más importantes de la Compañía están diseñadas para operar con combustible doble, es decir, a gas natural o combustibles líquidos. La Compañía cuenta con capacidad de reserva de combustibles líquidos equivalente a noventa días de su consumo de combustibles líquidos. A pesar de que los mantiene a plena capacidad para responder a potenciales cortes en el suministro de gas natural, una prolongada falta de acceso al gas natural podría afectar negativamente los resultados de sus operaciones ya que el costo de operar sus instalaciones a gas natural es sustancialmente menor que el costo de operar con combustible líquido. Si por cualquier razón la Compañía no pudiera adquirir combustibles líquidos en momentos de reducción o falta de gas natural, los resultados de sus operaciones podrían verse seriamente afectados.

Factores de Riesgo relacionados con la Compañía.

La Compañía cuenta con un importante nivel de endeudamiento, lo que podría afectarla negativamente.

Al 31 de diciembre de 2013, la deuda financiera consolidada de la Compañía (incluidos los intereses devengados) era de Ps.1.409.7 millones. Sin incluir los ajustes al valor razonable, la deuda consolidada de la Compañía sería de Ps. 1.473,1 millones. Las condiciones de la deuda financiera actual, incluyendo las obligaciones negociables de la Compañía, contienen ciertas limitaciones para la capacidad de la Compañía para tomar endeudamiento adicional, constituir garantías a favor de terceros, hacer pagos restringidos, disponer del producido por ventas de activos, etc. La Compañía prevé que

continuará con un nivel de endeudamiento significativo en los próximos años y que es posible que ello tenga un impacto sustancial adverso para la Compañía, incluyendo:

- limitaciones en su capacidad de garantizar financiamiento adicional;
- requerimientos para la asignación de parte sustancial del flujo de fondos proveniente de sus operaciones para cumplir con el pago de su deuda, reduciendo así los fondos disponibles para operar y las oportunidades de futuros negocios; y
- limitaciones en su capacidad de reacción frente a condiciones de mercado cambiantes, cambios en la industria láctea y giros de la economía.

Durante el año 2008 la Compañía tuvo un aumento en sus costos de operación en general, particularmente en la materia prima, lo que fue parcialmente atenuado por compensaciones acordadas por el Gobierno Nacional, no cubiertos en su totalidad por la vía de traslados al precio de venta de los productos de la Compañía. A su vez, la crisis financiera internacional registrada a fines de 2008 resultó en una abrupta caída en los precios internacionales de los productos lácteos, generando un quebranto adicional en función de los elevados inventarios estacionales que mantenía la Compañía en ese momento, y en la imposibilidad de obtener nuevas financiaciones. Por ello, la Compañía debió refinanciar a fines de 2009 su deuda de largo plazo pendiente de pago. Véase “Análisis de Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera - Refinanciación de la Deuda Financiera de Largo Plazo”.

Las ventas de la Compañía dependen de las condiciones económicas imperantes en Argentina, Brasil y otros mercados.

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, las ventas de la Compañía en Argentina representaron aproximadamente el 84,6% de sus ventas totales, en tanto que las ventas en Brasil y Paraguay representaron el 6,5% y las exportaciones representaron el 6,6%. Por lo tanto, las ventas de la Compañía están directamente afectadas por las condiciones económicas y financieras de Argentina, y, en menor medida, en Brasil y otros países. Las políticas de gobierno y las condiciones económicas de los mercados en los que la Compañía vende sus productos podrían afectar su actividad y los resultados de sus operaciones. La Compañía no puede asegurar que las políticas de gobierno y las condiciones económicas de estos países no cambiarán de forma tal que pudiera tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de sus operaciones.

Las limitaciones y/o la imposición de impuestos y aranceles específicos sobre las exportaciones podrían afectar las exportaciones de la Compañía.

Desde 2002 hasta 2009, las exportaciones de productos lácteos desde Argentina estuvieron sujetas a derechos de exportación a diferentes tasas aplicables, que han llegado a representar más del 50% de los ingresos por exportaciones en 2008. Si bien actualmente las exportaciones de productos lácteos no se encuentran alcanzadas por los derechos de exportación, aún se aplican determinados controles. Si se volvieran a introducir los derechos de exportación, o se limitaran los volúmenes a exportar mediante regulaciones oficiales, la rentabilidad de la Compañía y sus planes de expansión a otros países vecinos resultaría afectada directamente por el impacto de estas imposiciones sobre los resultados económicos derivados de la exportación e indirectamente por una mayor oferta de productos en el mercado interno, lo que podría generar una caída en los precios.

La estacionalidad en la producción de leche afecta el capital de trabajo de la Compañía.

La producción de leche natural en la Argentina es estacional, la producción de leche en la primavera supera a la del otoño en aproximadamente un 18%. Como resultado, los requerimientos de capital de trabajo aumentan al finalizar el año, cuando finaliza la primavera en el hemisferio sur. Esto resulta en la acumulación de stocks de leche en polvo, que son exportados o gradualmente utilizados durante los meses siguientes. Al mismo tiempo, la Compañía, siguiendo prácticas de mercado, adquiere la totalidad de la leche producida por cada uno de sus proveedores. En consecuencia, cualquier aumento de la producción de leche (o la caída en la demanda interna) podría producir un aumento en los stocks de leche en polvo de la Compañía.

Como resultado de lo antedicho, las necesidades de capital de trabajo pueden estar sujetas a grandes variaciones, lo cual, a su vez, requiere reservas de capital de trabajo suficientes. La Compañía no puede garantizar que contará con los fondos necesarios a tal efecto o podrá obtener estos fondos en el sistema financiero. En tal caso, la Compañía podría verse forzada a reducir los bienes de cambio por medio de ventas anticipadas, tanto en el mercado interno como externo, lo que a su vez podría impactar en sus precios de venta de la leche.

La Compañía enfrenta una seria competencia de otras empresas lecheras de la Argentina y otros países.

La actividad de la Compañía es altamente competitiva. Cambios sustanciales en las políticas de adquisición de leche natural o en las estrategias de comercialización o fijación de precios de parte de una o más de sus principales competidoras podrían afectarla adversamente. La competencia en la industria láctea se basa principalmente en la calidad, reconocimiento de marca, precio, servicio y en la capacidad de desarrollar, producir y distribuir productos que se adapten a los cambios evidenciados en demanda de los consumidores. Los cambios en la demanda del consumidor y el aumento de la competencia podrían aumentar las presiones de los precios sobre ciertos productos de la Compañía y afectar adversamente su actividad.

Dependencia de personal clave

La pérdida de personal clave o la imposibilidad de la Compañía de atraer y retener personal directivo calificado podrían afectar en forma sustancial y adversa el éxito de sus operaciones. La Compañía no puede asegurar que podrá atraer y retener personal directivo calificado en términos aceptables.

Los gastos operativos de la Compañía se han visto incrementados en los últimos años y podrían continuar incrementándose como consecuencia de los ajustes a las remuneraciones del personal, lo cual podría afectar adversamente a la Compañía si ésta no puede aumentar sus precios en concordancia.

Es práctica en Argentina que los sindicatos ejerzan fuertes presiones a fin de negociar con las agrupaciones o cámaras empresarias ajustes en las remuneraciones del personal, y se prevé que en el futuro se mantenga esa situación. Como consecuencia de las presiones de los últimos años, los acuerdos salariales alcanzados en 2011, 2012 y 2013 otorgaron incrementos del orden del 36%, 26% y 26%, respectivamente. Estos ajustes han superado en general al incremento en los precios de venta que ha podido aplicar la Compañía, resultando en una compresión de márgenes. Si esta tendencia se mantuviera en el futuro, esto podría afectar negativamente la rentabilidad de la Compañía y por lo tanto sobre su situación patrimonial y financiera, y su capacidad para el pago de los servicios de su deuda.

Factores de Riesgo relacionados con las Obligaciones Negociables de la Compañía

Las obligaciones negociables que emita la Compañía podrían ser títulos de circulación restringida según las leyes de títulos valores federales de Estados Unidos.

Las obligaciones negociables que emita la Compañía pueden ser registradas según la Ley de Títulos Valores Estadounidense ni ninguna otra ley de títulos valores de los estados y la Compañía no asume la obligación ni planea hacerlo, salvo que se indique otra cosa en la correspondiente documentación. En consecuencia, no podrán ser transferidas ni vendidas en una operación que no esté registrada o que esté exenta de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense y las leyes de títulos valores aplicables en los estados, incluyendo la Norma 144A de dicha ley. Véase “Restricciones sobre Transferencias”.

Es posible que las obligaciones negociables que emita en el futuro la Compañía no tengan un mercado de negociación activo.

Las obligaciones negociables que emita en el futuro pueden no tener un mercado de negociación activo. La Compañía no puede garantizar el desarrollo o liquidez de cualquier mercado de negociación para sus obligaciones negociables. Si no se desarrollara tal mercado activo o fuera interrumpido, el precio de mercado y la liquidez de las obligaciones negociables de la Compañía podrían verse adversamente afectados.

Es posible que las obligaciones negociables que emita en el futuro la Compañía se vean afectadas adversamente por acontecimientos ocurridos en otros países con mercados emergentes.

Los títulos valores de sociedades argentinas se han visto influenciados, en distinta medida, por las condiciones económicas y de mercado de otros países con mercados emergentes. Aunque las condiciones económicas varían de un país a otro, las reacciones de los inversores ante acontecimientos que se producen en determinado país pueden afectar sustancialmente los títulos valores de emisoras de otros países, incluyendo la Argentina. No puede garantizarse que los precios de las obligaciones negociables de la Compañía no se verán afectados adversamente por hechos ocurridos en otras jurisdicciones, especialmente en países con mercados emergentes, ni que dichos acontecimientos no afectarán el precio de las obligaciones negociables de la Compañía.

Es posible que los tenedores de las obligaciones negociables de la Compañía, puedan verse impedidos de acceder a la vía ejecutiva para reclamar el pago de los montos adeudados.

Las obligaciones otorgarán la vía ejecutiva a sus tenedores para el reclamo de cualquier monto adeudado en relación con las mismas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 29 de la Ley N° 23.576.

Sin perjuicio de ello, dado que la norma establece que los títulos representativos de las obligaciones negociables son los que otorgan acción ejecutiva a favor de su tenedor, en caso en que los tenedores fueran titulares de participaciones en un título o certificado global depositado bajo un sistema de depósito colectivo en el país o en el exterior, y ellos no pudieran obtener de la Emisora o del Agente de Registro un título definitivo, podrían generarse dudas o controversias respecto de la posibilidad de ejercer dicha acción ejecutiva con otro documento que no sea el título definitivo, sin perjuicio de otros procedimientos que puedan ser instaurados ante los tribunales de otras jurisdicciones que pudieran corresponder.

El Congreso aprobó el proyecto que modifica la ley de oferta pública.

El Congreso aprobó con fecha 29 de noviembre de 2012 la reforma a la Ley de Oferta Pública enviada por el Poder Ejecutivo y la cual modifica diversos aspectos del mercado de capitales, sujetos en muchos aspectos a la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores.

En el Boletín Oficial de fecha 28 de diciembre de 2012 se publicó la ley de mercado de capitales N° 26.831 (la “Ley de Mercado de Capitales”) que deroga las principales normas que regulan el mercado de capitales en la actualidad y establece el nuevo régimen aplicable. A la fecha de este prospecto la Ley de Mercado de Capitales ha entrado en vigencia, excepto aquellas disposiciones sujetas a reglamentación por parte de la Comisión Nacional de Valores. La misma deberá dictar las reglamentaciones de la Ley de Mercado de Capitales dentro de los 180 días corridos contados a partir de la fecha de la entrada en vigencia de dicha ley. Dicha reglamentación fijará las normas y cronogramas de adecuación para las distintas entidades, bolsas y agentes intermediarios.

Al respecto, la Emisora no será responsable respecto de cualquier obligación y/o carga adicional que deban afrontar los tenedores de las obligaciones negociables como consecuencia de la Ley de Mercado de Capitales y/o su reglamentación. No puede predecirse el impacto que dicha normativa podrá tener en la negociación de las Obligaciones Negociables.

INFORMACION SOBRE LA EMISORA

RESUMEN

El siguiente resumen contiene información clave detallada en otros capítulos del presente Prospecto. No es un informe completo y no contiene toda la información que deberán considerar antes de adoptar una decisión respecto de la inversión en las obligaciones negociables de la Compañía. El presente Prospecto contiene importante información sobre la Compañía. Es posible que no incluya toda la información que pueda resultarles relevante. Les recomendamos leer detalladamente y revisar la totalidad de la información incluida en este Prospecto.

Datos de la Compañía

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de la Argentina. La Compañía fue inscripta en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976. La fecha de finalización del contrato social es el 5 de noviembre de 2060.

El domicilio legal es Juana Manso 555, piso 3º, oficina A, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1107CLA). Teléfono (5411) 4318-5000, Fax 4318-5010, contactopor e-mail rgonzalez@mastellone.com.ar, página web (www.laserenisima.com.ar). CUIT 30-54724233-1.

Introducción

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de Argentina. Es la mayor empresa del sector lácteo y productora líder de productos lácteos frescos en Argentina, y la segunda empresa láctea de América Latina, en términos de litros de leche procesada, según información de la Federación Internacional de Lechería. Se ubica en el primer lugar en términos de participación de mercado de leche fluida, crema, manteca y dulce de leche, según las encuestas de mercado realizadas por la consultora CCR MarketKnowledge (“CCR”), una empresa consultora de mercado argentina. La Compañía ha participado activamente en la industria láctea durante más de 80 años, y siempre ha estado bajo el control de los miembros de la familia Mastellone.

La Compañía elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Compañía comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes, tales como las cadenas de supermercados Carrefour, Jumbo y Coto.

La Serenísima y ciertas otras marcas de la Compañía han gozado de un alto grado de reconocimiento en todo el país desde hace más de 40 años. Su marca La Serenísima se posicionó entre las líderes en imagen de marcas en Argentina de acuerdo con varias encuestas de marketing independientes, como en el caso de “Ranking de imagen LAS MEJORES para la opinión pública 2013” realizada por Consultores SEL, en la que La Serenísima ocupó el primer lugar entre todas las marcas comerciales de Argentina en dicho año.

La Compañía cuenta con equipo de última generación en sus plantas. La más importante es la planta de General Rodríguez, que la Compañía considera es la más grande de Sudamérica y es equiparable con las plantas más eficientes del sector en todo el mundo. La Compañía tiene plantas de queso situadas en Trenque Lauquen y Saliqueló, ambas en la Provincia de Buenos Aires, Canals, en la Provincia de Córdoba, y Villa Mercedes, en la Provincia de San Luis. Estas plantas le permiten una flexibilidad operativa en el uso de la leche natural para diferentes productos en respuesta a las condiciones de mercado cambiantes.

La Compañía es propietaria de Leitesol Industria e Comercia Ltda., cuya actividad principal es distribuir nuestra leche en polvo, dulce de leche y queso en el mercado brasileño. Leitesol Industria e Comercio Ltda. tiene derecho a los beneficios del tratado del Mercosur, incluido el derecho a importar productos lácteos de Argentina sin pagar los derechos de importación brasileños. Los productos vendidos en Brasil se comercializan bajo la marca La Serenísima y otras marcas como Leitesol y Naturalat.

La Compañía actualmente prevé su expansión a otros países vecinos, con el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil. Si bien el volumen exportable de productos lácteos está sujeto a la disponibilidad de leche natural en Argentina y al nivel de demanda en el país, la Compañía considera que está bien posicionada para aumentar significativamente el nivel de sus exportaciones debido a su amplia red de relaciones comerciales con los principales importadores de productos lácteos, sumada su amplia capacidad de procesamiento. Asimismo, la Compañía considera que las plantas de Leitesol Industria e Comercio Ltda. en Brasil le brindan una plataforma para la eventual exportación de productos adicionales y el inicio de actividades de producción en Brasil.

Por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, los ingresos de la Compañía fueron de Ps.9.486,8 millones, registrando una pérdida neta de Ps. 57,8 millones. Por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, los ingresos de la Compañía fueron de Ps. 7.548,9 millones, registrando una pérdida neta de Ps.115,5 millones.

Fortalezas Competitivas

La Compañía considera que las siguientes son sus principales fortalezas competitivas:

- *Posición líder en el mercado.* Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía se posicionó en primer lugar en el mercado de leche fluida (en términos de volumen) con una participación de aproximadamente el 65,8% según CCR. A dicha fecha, la Compañía también contaba con la mayor participación (en términos de volumen) en el mercado de crema, manteca y dulce de leche de Argentina, y ocupa el tercer lugar (en términos de volumen) en el mercado de leche en polvo en Argentina, según datos de la consultora CCR. Desde 2010, la Compañía ha aumentado significativamente sus ventas en el mercado de quesos en términos de volumen, al lanzar nuevas líneas de productos de quesos acompañadas de una fuerte campaña publicitaria. Por lo tanto, la Compañía considera que ocupa el segundo lugar (en términos de volumen) en el mercado de quesos. Las líneas de productos en la que se posiciona en primer y segundo lugar representan sustancialmente la totalidad de las ventas en Argentina. La Compañía considera que su participación en estos mercados le permite acceder a los beneficios de importantes economías de escala en la producción, comercialización y distribución de sus productos, y fortalecer su posición para negociar con proveedores y clientes.
- *Calidad de producto superior.* La Compañía considera que sus productos son reconocidos en todo el país por su calidad superior ofrecida en forma consistente. La alta calidad de sus productos se atribuye a varios factores, incluido el hecho de que sus plantas industriales cumplen con las normas de calidad ISO 9000 e ISO 14000, y que únicamente compra leche natural que cumple con normas higiénico-sanitarias y de calidad iguales o superiores a las que se aplican en la Unión Europea, normas que se encuentran entre las más estrictas a nivel internacional. La Compañía considera que la calidad de sus productos es un factor clave para lograr éxito comercial a largo plazo.
- *Imagen de marca sólida.* Las marcas de la Compañía (entre ellas, La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna) se cuentan entre las más prestigiosas y de mayor reconocimiento de Argentina. La solidez de sus marcas le ha permitido imponer en el mercado en forma exitosa nuevos

productos y comercializar algunos de sus productos a un precio superior al precio de productos similares de sus competidores.

- *Abastecimiento de leche natural.* La Compañía es la mayor compradora de leche natural de Argentina, incluidas las compras de leche natural que realiza en representación de la subsidiaria argentina de Compagnie Gervais Danone, Danone Argentina S.A. (“Danone Argentina”). Véase “La Actividad de la Compañía – Relación con Danone Argentina”. En el año 2013, la Compañía compró leche natural a aproximadamente 1.400 productores ubicados en las principales zonas de producción de leche de Argentina (principalmente la Provincia de Buenos Aires y, en menor medida, las Provincias de Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Entre Ríos). Asimismo, la Compañía cuenta con sólidas relaciones comerciales y de muchos años con los principales productores lecheros y con pequeños tambos en toda Argentina, quienes han estado abasteciendo su demanda por más de 15 años. Estas relaciones duraderas le otorgan una ventaja competitiva respecto de los nuevos participantes del mercado.
- *Eficiente y amplia red de distribución.* La Compañía considera que ha creado una red amplia y eficiente para la distribución de productos lácteos en Argentina. Al 31 de diciembre de 2013, esta red incluía aproximadamente 900 contratistas independientes que utilizaban sus propios camiones para distribuir los productos de la Compañía y los de Danone Argentina a casi 74.000 clientes, incluyendo supermercados, hipermercados, distribuidores y comercios minoristas. La Compañía vende sus productos a casi la totalidad de comercios minoristas que comercializan productos alimenticios de marca en Argentina. También entiende que goza de una reputación favorable entre sus clientes, basada en parte en la distribución confiable y eficiente de sus productos.

Estrategia Comercial

El objetivo estratégico de la Compañía consiste en mejorar su posición como empresa líder en productos lácteos frescos de Argentina e incrementar sus ventas en los mercados regionales, incluyendo Brasil (donde ya está operando desde 1998) y otros mercados de la región, maximizando así su rentabilidad. Para lograr este objetivo, la Compañía se propone capitalizar sus fortalezas competitivas a fin de:

- *Aumentar los niveles de actividad.* La Compañía se propone continuar aumentando sus ventas en Argentina, Brasil y otros países de la región, incrementando el uso de su capacidad de producción. El incremento de sus niveles de actividad le permitiría alcanzar mejores márgenes promedio ya que sus costos fijos o estructurales no resultarían afectados por un mayor volumen de producción. Si bien ya tiene una participación de mercado significativa en ciertas zonas del país y en relación con determinados productos, la Compañía considera que todavía puede aumentar el volumen de ventas en ciertas regiones del interior de Argentina, en países vecinos y con respecto a determinadas líneas de productos (especialmente quesos). En el mercado de quesos, por ejemplo, desde 2005 la Compañía registró un aumento de las ventas del 91%, en términos de volumen, debido a la mayor disponibilidad de materia prima láctea junto con el lanzamiento de nuevas líneas de productos, todo ello complementado por una mayor campaña publicitaria.
- *Asegurar la disponibilidad de leche natural.* La posibilidad de la Compañía de lograr aumentos en las ventas se encuentra limitada por la disponibilidad de leche natural, motivo por el cual destinará esfuerzos significativos con el objeto de obtener la leche natural que necesita para ampliar sus actividades comerciales, tanto para el mercado interno como para el mercado externo. En tal sentido la Compañía ha venido desarrollando un plan para estimular a los productores y obtener una continua y creciente provisión de leche natural, otorgando beneficios concretos a los productores que aumentan los volúmenes de entrega de leche fluida a la Compañía en comparación con períodos anteriores.

- *Mejorar su oferta de productos.* Con el transcurso de los años, la Compañía ha mejorado su oferta de productos incorporando nuevos productos lácteos respecto de los que sus encuestas de mercado indicaron habría niveles adecuados de demanda y cubrirían las necesidades de sus clientes. Por ejemplo, la Compañía creó la oferta de leches especiales más grande de Argentina para cubrir diferentes necesidades del consumidor identificadas a través de sus encuestas de mercado y lanzó nuevos productos de quesos. La Compañía prevé continuar con esta práctica a fin de preservar y mejorar su liderazgo comercial y aumentar sus márgenes.
- *Fortalecer el reconocimiento de marca y mejorar la calidad del producto.* Es intención de la Compañía continuar concentrando su atención en la realización de actividades de venta, publicidad y promoción innovadoras destinadas a construir, respaldar y mejorar el reconocimiento de sus marcas, un alto nivel de lealtad con el cliente y una fuerte asociación de sus marcas con un alto nivel de calidad.
- *Fortalecer sus actividades comerciales en Brasil.* La Compañía cuenta con perspectivas de largo plazo favorables para la venta de leche en polvo en Brasil a través de su subsidiaria Leitesol Industria e Comercio Ltda. dado que el consumo de leche en ese país continúa siendo relativamente bajo, dejando lugar a eventuales aumentos futuros, y según el tratado del Mercosur, la Compañía puede exportar sus productos a Brasil, sin pagar derechos de importación.
- *Aumentar las actividades comerciales a otros países.* La Compañía se encuentra actualmente considerando expandir sus actividades comerciales a otros países vecinos, según el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil y la respuesta favorable que obtuvo en ese país. Comenzó actividades comerciales en Paraguay durante 2012, como un primer paso hacia esta estrategia de expansión.

CAPITALIZACIÓN

El siguiente cuadro muestra la capitalización consolidada de la Compañía al 31 de diciembre de 2013 en base al estado de situación financiera consolidado a esa fecha. Este cuadro deberá ser leído junto con los estados financieros de la Compañía incluidos en otro capítulo de este Prospecto y con el capítulo "Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera".

	Ps.	U\$S (1)
	(en millones)	
Deuda financiera de corto plazo		
Porción corriente de la deuda de largo plazo	137,0	21,0
Otra	316,8	48,6
Intereses devengados	3,6	0,6
Total deuda financiera de corto plazo	457,4	70,1
Deuda financiera de largo plazo		
Obligaciones Negociables Senior vto. 2015 - Clase D.....	26,1	4,0
Obligaciones Negociables Senior vto. 2018 - Clase A, B y C	786,8	120,7
Deuda por préstamo – tramo A – vto. 2015	87,3	13,4
Deuda por préstamo - tramo B – vto. 2018	79,9	12,3
Otra	35,7	5,5
Ajuste a valor actual neto.....	(63,5)	(9,7)
Obligaciones Negociables vto. (2).....	-,-	-,-
Total deuda financiera de largo plazo	952,3	146,0
Total de deuda financiera.....	1.409,7	216,2
Patrimonio.....		
Capital social.....	457,5	70,2
Reservas	253,9	38,9
Resultados acumulados.....	(57,8)	(8,9)
Patrimonio de la controladora	653,7	100,2

(3) Para conveniencia del lector, las cifras en pesos fueron convertidas a dólares estadounidenses al tipo de cambio informado al 31 de diciembre de 2013 (Ps. 6,521 por U\$S 1). Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(4) Las obligaciones negociables consisten en U\$S de obligaciones negociables ofrecidas en este Prospecto y U\$S de obligaciones negociables (menos costos de financiación diferidos por U\$S) que se prevé emitir en la primera fecha de liquidación en relación con la oferta de compra y canje. Podrán emitirse otras obligaciones negociables en la fecha de liquidación final. Las obligaciones negociables emitidas en la oferta de compra y canje constituirán una única clase y recibirán el mismo número CUSIP e ISIN y tendrán iguales términos y condiciones que las obligaciones negociables ofrecidas en este Prospecto.

INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA

Introducción

Los siguientes cuadros presentan cierta información contable de la Compañía por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011, que han sido preparados de acuerdo con las NIIF adoptadas por el IASB. Esta información contable debe ser leída junto con la información contenida en el capítulo “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”. El presente Prospecto contiene los estados financieros 2012 y los estados financieros 2013 de la Compañía.

Aclaraciones

Salvo que se indique lo contrario, la información expresada en dólares estadounidenses en los estados de situación patrimonial consolidados y los estados de resultados y de flujo de efectivo consolidados de la Compañía utiliza el tipo de cambio informado a cada fecha o cierre de período respectivo cotizado por Banco Nación. La cotización del Banco Nación fue de Ps. 6,521 por U\$S 1 al 31 de diciembre de 2013. No deberá interpretarse que la conversión de montos monetarios en este Prospecto constituye una declaración de que los montos en pesos efectivamente representan montos en dólares estadounidenses o que cualquier persona podría convertir los montos en pesos a dólares estadounidenses a la tasa indicada o a cualquier otro tipo de cambio. Ciertos montos e índices contenidos en el siguiente cuadro (inclusive los porcentajes) han sido redondeados hacia arriba o hacia abajo a fin de facilitar el resultado de los cuadros en los que se incluyen. El efecto de este redondeo no es sustancial. Tales montos también se utilizan en el texto de este Prospecto así redondeados.

	Ejercicio económico finalizado el			
	31 de diciembre de			
	2013	2013	2012	2011
	(millones de U\$S	(millones de pesos salvo índices y volúmenes)		
	salvo índices y volúmenes)			
	(1)			
Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales				
Ingresos	1.454,8	9.486,8	7.548,9	6.150,4
Costo de ventas	(1.038,7)	(6.773,1)	(5.457,8)	(4.556,7)
Ganancia bruta	416,1	2.713,7	2.091,1	1.593,8
Gastos de comercialización	(319,9)	(2.086,2)	(1.677,1)	(1.205,4)
Gastos de administración	(56,8)	(370,2)	(264,8)	(219,6)
Ingresos por inversiones.....	8,3	53,8	16,5	14,8
Costos financieros	(25,3)	(164,9)	(144,8)	(123,6)
Diferencias de cambio.....	(52,2)	(340,3)	(138,4)	(71,1)
Otras ganancias y pérdidas.....	18,3	119,5	18,7	4,3
Pérdida antes de impuestos	(11,4)	(74,6)	(98,8)	(6,8)
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta	2,6	16,8	(16,7)	(1,4)

Ejercicio económico finalizado el

31 de diciembre de

	2013	2013	2012	2011
	(millones de U\$S	(millones de pesos salvo índices y volúmenes)		
	salvo índices y volúmenes			
	(1)			
Pérdida neta del ejercicio	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Otro resultado integral, neto de impuesto a las ganancias	3,1	20,1	5,3	(3,8)
Pérdida integral total del ejercicio	(5,8)	(37,8)	(110,2)	(12,0)
Otra información				
EBITDA ajustado (2)	78,2	510,2	293,0	320,4
Inversiones en bienes de capital (3).....	30,7	199,9	202,9	129,2
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación.....	56,7	370,0	317,7	219,6
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(18,1)	(117,8)	(203,3)	(139,1)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	(31,1)	(203,0)	(112,5)	(56,3)
Aumento del efectivo y equivalentes de efectivo	7,5	49,2	2,0	24,2
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio.....	10,1	66,1	64,1	39,9
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio.....	17,7	115,3	66,1	64,1
Índices				
Deuda total / capitalización (4).....	0,68	0,68	0,62	0,54
Liquidez (5).....	1,1	1,1	1,1	1,4
Solvencia (6)	0,2	0,2	0,3	0,4
Inmovilizaciónde capital (7).....	0,5	0,5	0,5	0,5
Rentabilidad (8).....	(0,09)	(0,09)	(0,15)	(0,01)
Deuda total / EBITDA ajustado (9).....	2,8	2,8	3,8	2,9
Estado consolidado de situación financiera				
Efectivo y equivalentes de efectivo	17,7	115,3	66,1	64,1
Propiedad, planta y equipo, y otros	238,5	1.555,0	1.496,6	1.402,2
Activos totales.....	572,8	3.735,1	3.172,4	2.940,0
Préstamos totales.....	216,2	1.409,7	1.115,0	939,7
Pasivos totales	472,5	3.081,4	2.481,0	2.138,4
Capital social.....	70,2	457,5	457,5	457,5
Reservas	38,9	253,9	47,4	11,5
Resultados acumulados – incluye el resultado del ejercicio	(8,9)	(57,8)	186,4	332,6
Patrimonio.....	100,2	653,7	691,4	801,6

Ejercicio económico finalizado el

31 de diciembre de

	2013	2013	2012	2011
	(millones de U\$S	(millones de pesos salvo índices y volúmenes)		
	salvo índices y volúmenes			
	(1)			
Ingresos				
Ventas Domésticas (10).....	1.230,5	8.024,2	6.417,5	5.092,7
Exportaciones y ventas en el exterior.....	190,5	1.242,2	893,6	870,7
Servicios prestados (11).....	33,8	220,4	237,7	187,0
Ingresos totales	1.454,8	9.486,8	7.548,9	6.150,4
Volúmenes de ventas (en millones de litros de leche equivalentes)				
Mercado doméstico.....	n/c	1.580,9	1.635,9	1.508,7
Exportación.....	n/c	311,8	324,5	317,2
Total	n/c	1.892,7	1.960,4	1.825,9

(1) Convertido a Ps. 6,521 por U\$S 1,00, el tipo de cambio informado por Banco Nación el 31 de diciembre de 2013. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como una declaración de que los montos representan efectivamente dichos montos en dólares estadounidenses o que podrían haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo de cambio indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

(2) EBITDA ajustado se define, para cualquier período, sin duplicación, como la suma de los montos para dicho período de (i) el resultado neto consolidado, (ii) el cargo por impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta consolidado, (iii) egresos por amortización consolidados (pero sólo de no estar incluidos en cargos fijos), (iv) egresos por depreciación consolidados, (v) cargos fijos, (vi) todas las diferencias de cambio, resultados por tenencia, ajustes por inflación y otros rubros financieros no erogables, (vii) resultados extraordinarios, (viii) participación minoritaria y (ix) todos los demás rubros no erogables que reduzcan el resultado neto consolidado menos los rubros no erogables que aumenten el resultado neto consolidado, si no han constituido ni implicarán un movimiento de efectivo (de la Compañía y sus subsidiarias restringidas, en cada caso, determinado sobre una base consolidada de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes (teniendo en cuenta, no obstante, que los montos de los puntos (ii) a (ix) han sido incluidos sin duplicación y sólo en la medida en que dichos montos hubieran reducido (o aumentado) efectivamente el resultado neto consolidado).

El EBITDA ajustado se presenta no como una medida alternativa del resultado neto o del efectivo generado por las actividades operativas según se determinara de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes, sino para presentar información adicional relacionada con la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. El EBITDA ajustado no debe considerarse aisladamente ni como sustitución de otras mediciones del rendimiento financiero o liquidez. La Compañía considera que el EBITDA ajustado es una medida que se informa habitualmente y que es ampliamente utilizada por los inversores y otras partes interesadas en la industria láctea como medida del rendimiento operativo de una empresa de productos lácteos y de la capacidad para pagar su deuda ya que ayuda a comparar el rendimiento sobre una base uniforme sin considerar la depreciación y amortización, factores que pueden variar en forma significativa dependiendo de los métodos contables. En consecuencia, esta información ha sido incluida en el presente para posibilitar un análisis comparativo más completo del rendimiento operativo de la Compañía en relación con otras empresas dentro de la industria y la capacidad de la Compañía de pagar su deuda. No obstante, el EBITDA ajustado no puede compararse en todas las instancias con otros tipos de mediciones similares utilizadas en la industria.

(3) Incluye adquisiciones de propiedad, planta y equipo, y otros.

(4) Deuda total se compone de préstamos corrientes y no corrientes. Incluye el ajuste a valor actual. Capitalización se compone de préstamos corrientes y no corrientes y patrimonio.

- (5) Liquidez es el índice entre el activo corriente y el pasivo corriente.
- (6) Solvencia es el índice entre el patrimonio y el total del pasivo.
- (7) Inmovilización de capital es el índice entre el activo no corriente y el activo total.
- (8) Rentabilidad es el índice entre el resultado neto y el patrimonio promedio al inicio y al cierre de ejercicio.
- (9) Deuda total se compone de préstamos corrientes y no corrientes.
- (10) y (11) Información suministrada por la Compañía.

Conciliación del resultado neto y el EBITDA ajustado

	Ejercicio económico finalizado el			
	31 de diciembre de			
	2013	2013	2012	2011
	(millones de U\$S)	en millones de pesos		
Pérdida neta del ejercicio	(8,9)	(57,8)	(115,5)	(8,2)
Menos: ganancia por disposición de propiedad, planta y equipo.....	(4,0)	(25,9)	-	-
Subtotal	(12,8)	(83,7)	(115,5)	(8,2)
Ajustes				
Impuestos a las ganancias y a la ganancia mínima presunta.....	(2,6)	(16,8)	16,7	1,4
Amortización de activos intangibles.....	2,5	16,2	0,7	0,7
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros.....	19,0	123,6	107,7	130,1
Depreciación de propiedad de inversión.....	0,0	0,2	0,2	0,1
Costos financieros	25,3	164,9	144,8	123,6
Todas las diferencias de cambio.....	52,2	340,3	138,4	71,1
Ganancia por compra de subsidiaria.....	(5,4)	(35,2)	-	-
Desvalorización de repuestos	0,1	0,7	-	1,5
Ajustes totales	91,1	593,9	408,4	328,6
EBITDA ajustado.....	78,2	510,2	293,0	320,4

ANÁLISIS DE LA DIRECCIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERACIONES Y LA SITUACIÓN FINANCIERA

Además del análisis incluido a continuación, se recomienda leer cuidadosamente los estados financieros 2013 y los estados financieros 2012 de la Compañía, que se incluyen en el presente Prospecto, preparados de acuerdo con las NIIF con fecha de adopción por parte de la Compañía a partir del ejercicio iniciado el 1º de enero de 2012 (la fecha de transición fue el 1º de enero de 2011).

Introducción

La Compañía es la empresa láctea más grande de la Argentina, procesadora líder de productos lácteos frescos en el país y ocupa el primer lugar en cuanto a participación en el mercado de leche

fresca, manteca, crema y dulce de leche, según encuestas de mercado realizadas por CCR. Su principal mercado es el mercado minorista argentino. La Compañía ha participado activamente en la industria láctea por más de 80 años; también ha exportado productos lácteos (principalmente leche en polvo) por más de 30 años. Por lo tanto, la Compañía se ve afectada por acontecimientos ocurridos en el sector lácteo argentino, así como por los acontecimientos y condiciones económicas y financieras del país. Asimismo, debido a las actividades comerciales de la Compañía en Brasil y otros países, también se ve afectada por acontecimientos en la situación financiera y económica de dichos países, a pesar de que en menor medida que en el caso de Argentina. Algunos de los principales temas que afectan el rendimiento económico y financiero de la Compañía son los siguientes:

- *Disponibilidad de leche natural y precios.* La Compañía se ve afectada tanto por la escasez como por el excedente en la producción de leche natural. Una escasez de producción de leche natural podría originar la interrupción de sus exportaciones y una reducción del volumen del mercado interno o un fuerte aumento de sus costos de producción si necesitara comprar leche natural importada, como sucedió en el período entre 1991 y 1993. El exceso de producción de leche natural de parte de las empresas lácteas argentinas podría resultar en un sobreabastecimiento del mercado local y una fuerte caída de los precios de venta, como sucedió en 1999 y 2000. La disponibilidad de leche natural también afecta el precio pagado a los establecimientos lecheros, así como los márgenes de la Compañía.
- *Precios de venta:* El poder adquisitivo de la población argentina afecta el precio final que la Compañía puede obtener por sus productos en el país. Adicionalmente, las políticas oficiales en materia de control de la inflación han generado coyunturalmente interferencias sobre las políticas de precios de la Compañía en el pasado.
- *Exportaciones:* Los precios internacionales están sujetos a fluctuaciones significativas debido a cambios en la relación entre la oferta y demanda y, en última instancia, a los tipos de cambio internacionales y condiciones económicas globales. Adicionalmente, los cambios en los aranceles o incentivos a la exportación y la evolución de la paridad peso / dólar estadounidense podrían afectar también la rentabilidad de su negocio exportador.
- *Costos.* Los principales costos de la Compañía los constituyen la leche natural, otras materias primas (envasado, azúcar, etc.), la mano de obra y los costos de transporte y distribución. Los costos de transporte incluyen el costo de transportar la leche natural desde los establecimientos lecheros hasta las plantas de la Compañía, el transporte de productos terminados a los centros de distribución y luego a los supermercados y establecimientos alimenticios. Los costos de distribución se relacionan principalmente con pagos realizados a Logística La Serenísima S.A., su única distribuidora, y con costos relacionados con la facturación y cobro
- *Financiamiento.* La Compañía podrá necesitar utilizar financiamiento a fin de (a) suministrar capital de trabajo, (b) realizar inversiones en bienes de capital, o (c) refinanciar deuda.
- *Acontecimientos en la economía argentina.* La Compañía está expuesta a acontecimientos que tengan lugar en la economía de Argentina, inclusive, entre otros, la inflación, las variaciones del tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense, los impuestos y las diferentes políticas de precios y medidas relacionadas. Asimismo, la Compañía continúa viéndose seriamente afectada por una pesada carga fiscal (impuestos sobre cuentas corrientes, impuesto a la ganancia mínima presunta, etc.).
- *Acontecimientos en la economía brasileña:* La Compañía se ve expuesta a acontecimientos ocurridos en la economía de Brasil, principalmente la inflación y las variaciones del tipo de

cambio entre el real y el dólar estadounidense ya que pueden afectar los precios de sus productos en Brasil, dada la relación entre los ingresos (denominados en reales) y el costo de importación de los productos vendidos en Brasil (denominados en dólares estadounidenses). La valorización de la moneda brasileña durante los últimos años ha permitido a la Compañía aumentar la rentabilidad de sus actividades en Brasil.

Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera

La CNV ha establecido la aplicación de la Resolución Técnica N° 26 emitida por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas que adoptó para ciertas empresas (como lo es la Compañía) sujetas al régimen de oferta pública de la Ley N° 26.831, las NIIF emitidas por el IASB (Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad). Los estados contables 2012 fueron los primeros sujetos a las NIIF. La información comparativa de los estados financieros por el ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012, que corresponde a la información por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011, ha sido también preparada en base a las NIIF (la fecha de transición fue el 1° de enero de 2011). Para obtener una descripción de los principales ajustes realizados por la aplicación de las NIIF, vease la nota 31 a los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2012.

Estimaciones y Políticas Contables Críticas

En relación con la preparación de los estados financieros de la Compañía, la Compañía se ha basado en las estimaciones y presupuestos provenientes de la experiencia histórica y de diversos otros factores que considera razonables y pertinentes. Si bien la Compañía revisa estas estimaciones y asunciones en el curso habitual de sus negocios, la presentación de la situación patrimonial y financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía a menudo requiere la formulación de juicios por parte de la dirección respecto de los efectos de cuestiones sobre los que no existe certeza y que afectan al valor contable de los activos y pasivos de la Compañía. Los resultados reales podrían diferir de aquéllos estimados.

A fin de facilitar la comprensión de la forma en que la dirección forma su juicio sobre hechos futuros, incluyendo las variables y asunciones subyacentes a las estimaciones, y la sensibilidad de dichos juicios respecto de las diferentes variables y condiciones, la Compañía ha incluido comentarios relacionados con las siguientes políticas contables críticas: el valor de recupero de activos fijos, la provisión para juicios y contingencias varias y el impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido.

Valor de recupero de propiedad, planta y equipo

La Compañía periódicamente evalúa el valor contable de sus activos fijos. La Compañía considera el valor contable de los activos fijos en función de su valor estimado de recupero cuando el flujo de efectivo previsto descontado a ser obtenido del uso de dichos activos es menor que su valor contable. En tal caso, la Compañía reconocería una pérdida en base al monto por el que el valor contable excede el valor de mercado de los activos fijos. El valor de mercado se determina principalmente utilizando el flujo de efectivo previsto descontado a una tasa medida según el riesgo involucrado.

La Compañía entiende que la estimación contable relacionada con el valor de recupero de estos activos es una “estimación contable crítica” por los siguientes motivos: (1) es altamente susceptible a cambios de período a período ya que requiere que la dirección asuma ciertos hechos

sobre ingresos y costos futuros; y (2) es sustancial el impacto que tiene el reconocimiento de un deterioro sobre los activos informados en el estado de situación patrimonial de la Compañía, así como sobre su resultado neto. Las estimaciones más importantes, y aquellas que podrían afectar significativamente el flujo de efectivo proyectado, son el precio de venta de sus productos, en cuanto a, los ingresos y la disponibilidad y precio de la leche natural desde el punto de vista de su costo.

El valor de recupero de la propiedad, planta y equipo de la Compañía fue analizado al 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011. La Compañía ha llegado a la conclusión de que el flujo de efectivo esperado antes de intereses, impuesto a las ganancias y cancelación de deuda (descontada) excede el valor contable de los activos fijos a esas fechas.

Provisiones para juicios y contingencias varias

La Compañía tiene ciertos pasivos contingentes con respecto a reclamos, juicios y otros procedimientos legales, reales o potenciales. La Compañía determina regularmente la probabilidad de sentencias o resultados adversos en estos procedimientos, registrando una provisión en la medida de su probabilidad de ocurrencia, y sujeto a que el impacto financiero de una decisión contraria al interés de la Compañía sea razonablemente cuantificable.

Al determinar el resultado probable de procedimientos judiciales, la dirección considera muchos factores, incluidos, entre otros, los antecedentes históricos, los informes de sus asesores legales y demás prueba disponible, y los detalles y estado de cada procedimiento. La evaluación podrá resultar en la contabilización de una provisión o un cambio en una provisión previamente contabilizada. La determinación del resultado de reclamos y juicios, y estimar los costos y exposición relacionados involucra grandes incertidumbres que podrían originar que los costos reales varíen sustancialmente de las estimaciones y provisiones, lo que podría tener un efecto sustancial sobre los futuros resultados de las operaciones, situación patrimonial y financiera y liquidez de la Compañía.

Las provisiones para juicios y contingencias varias suman Ps. 23,7 millones al 31 de diciembre de 2013 y Ps. 22,9 millones al 31 de diciembre de 2012.

Impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido

El reconocimiento de activos y pasivos por impuesto diferido se realiza para reflejar los efectos fiscales netos de diferencias temporarias entre la presentación de la información contable y la base imponible de activos y pasivos. Los impuestos diferidos se miden utilizando las leyes y tasas impositivas actualmente vigentes en cada una de las jurisdicciones respectivas donde están ubicados los activos y pasivos.

El valor contable de los activos por impuesto diferido es revisado a la fecha de cierre de cada ejercicio y reducido en la medida que deje de ser probable la existencia de suficiente ganancia impositiva disponible que permita que todo o una parte de dicho activo sea recuperado. La Compañía ha generado quebrantos impositivos, los que son utilizables contra ganancias impositivas hasta cinco años posteriores a aquél en el que se originaron (en Brasil no tienen fecha de prescripción pero existen limitaciones en cuanto al monto máximo computable por año).

En Argentina, la Compañía también se encuentra sujeta al pago de un impuesto a la ganancia mínima presunta, que se calcula sin considerar los resultados económicos del período. Este impuesto se calcula utilizando una tasa del 1% del valor total de los activos de la Compañía, con ciertas deducciones mayormente para evitar la doble imposición e incentivar las inversiones en bienes de

capital. Los montos pagados sobre dicho impuesto pueden ser deducidos de la obligación de pago del impuesto a las ganancias argentino por un período de diez años.

La Compañía analizó la recuperabilidad de sus activos por impuesto a la ganancia mínima presunta e impuesto diferido para cada uno de sus estados financieros auditados en base a proyecciones financieras, incorporando las provisiones para desvalorización requeridas en cada caso.

Resultado de las Operaciones

Comparación de los resultados de las operaciones de los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2013 y 2012.

Ventas netas. Los ingresos netos de la Compañía pueden dividirse de acuerdo con lo siguiente (información suministrada por la Compañía):

(millones de Ps. o %)	Ejercicios cerrados el 31 de diciembre de			
	2013	2012	Diferencia	%
Bienes - mercado argentino	8,024.2	6,417.5	1,606.7	25.0%
Bienes - mercados del exterior	617.2	457.8	159.4	34.8%
Exportaciones	625.0	435.8	189.2	43.4%
Servicios	220.4	237.7	-17.3	-7.3%
Total	9,486.8	7548,9	1.937,9	25,7%

Fuente: Información suministrada por la Compañía.

Venta de bienes – Argentina. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, las ventas de bienes de la Compañía en el mercado doméstico argentino se incrementaron en Ps. 1.606,7 millones, o el 25.0% en comparación con las de 2012 (de Ps. 6.417,5 millones en 2012 a Ps. 8.024,2 millones en 2013, principalmente como resultado de (i) una reducción de 3.4% en volúmenes físicos (expresados en términos de la materia prima láctea usada para elaborar los productos vendidos) y (ii) un aumento anual del 29.7% en la mezcla de productos y precios promedio de venta durante el año.

Venta de bienes – Mercados del exterior. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, las ventas en mercados del exterior (Brasil y Paraguay) se incrementaron en Ps. 159,4 millones, o el 34.8%, en comparación con el mismo período de 2012 (de Ps. 457,8 millones a Ps. 617,2 millones), principalmente debido a (i) una reducción de 6,4% en los volúmenes de ventas en Brasil, (ii) un incremento del 31,0% en los precios promedio para nuestras ventas en Brasil, y (iii) la depreciación del peso argentino. La reducción en los volúmenes de ventas refleja básicamente las demoras en los envíos de leche en polvo desde Argentina, causada a su vez por atrasos en la recepción de la documentación requerida para tales envíos. El aumento en los precios de venta en Brasil es principalmente debido al traslado a precios de los mayores costos de importación a causa de los aumentos en los precios internacionales.

Exportaciones. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, las exportaciones a terceras partes se incrementaron en Ps. 189,2 millones, o el 43,4% en comparación con 2012 (de Ps. 435,8 millones a Ps. 625,0 millones), principalmente debido al efecto combinado de (i) una reducción del 34,2% en los volúmenes exportados de leche en polvo, (ii) un incremento del 31,3% en los precios promedio de las exportaciones, siguiendo la tendencia vista en el mercado internacional, (iii)

exportaciones adicionales de suero, las que se incrementaron US\$6,3 millones básicamente por mayores volúmenes, y (iv) la depreciación del peso argentino.

Costo de Ventas. El costo de los bienes y servicios vendidos durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, en comparación con el mismo período de 2012, se incrementaron en Ps. 1.315,3 millones, o el 24,1%, de Ps. 5.457,8 millones a Ps. 6.773,1 millones.

El costo de la materia prima láctea de la Compañía durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 se incrementó en Ps. 714,4 millones, o el 24,3% en comparación con igual período de 2012 (de Ps.2.936,3 millones en 2012 to Ps. 3.650,7 millones en 2013), principalmente debido a una reducción del 3,5% en volúmenes y un aumento del 20,1% en su costo.

Los gastos de producción se incrementaron en el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 y en comparación con igual lapso de 2012, en Ps. 447,1 millones, o el 28,5%, (de Ps. 1.568,1 millones en 2012 a Ps. 2.015,2 millones en 2013), principalmente por las siguientes razones:

- Un aumento en el costo laboral de Ps. 228,5 millones o 33,6%, de Ps. 679,8 millones en 2012 a Ps. 908,3 millones en 2013, principalmente por los acuerdos gremiales e incrementos salariales al personal fuera de convenio
- Un aumento en costos de fletes de Ps.66,7 millones, o el 19,7%, de Ps. 338,0 millones en 2012 a Ps. 404,7 millones en 2013, principalmente por incrementos en los costos promedio y
- Un aumento en costos de energía de Ps. 24,9 millones, o el 20,4%, de Ps. 121,8 millones en 2012 a Ps. 146,7 millones en 2013.

Gastos de Comercialización. Los gastos de comercialización del ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, en comparación con el mismo período de 2012, se incrementaron en Ps. 409,1 millones, o el 24,4%, de Ps. 1.677,1 millones en 2012 a Ps. 2.086,2 millones en 2013. Ese incremento es atribuible principalmente a:

- Mayores costos de transporte por Ps. 240,7 millones, o el 29,6%, de Ps. 812,1 millones en 2012 a Ps. 1.052,8 millones en 2013,
- Un incremento en costos laborales de Ps. 80,5 millones, o el 37,1%, de Ps. 217,0 millones en 2012 a Ps. 297,5 millones en 2013.
- Mayores honorarios y retribuciones por servicios (la mayoría relacionados con la distribución de los productos de la Compañía en Argentina) por Ps.58,5 millones, o el 16,6%, de Ps. 353,1 millones en 2012 a Ps. 411,6 millones en 2013.

Gastos de Administración. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 y en comparación con igual lapso de 2012, los gastos administrativos se incrementaron en Ps.105,4 millones, o el 39,8%, de Ps. 264,8 millones a Ps. 370,2 millones. Ese aumento en principalmente atribuible a:

- Un aumento de los costos laborales de Ps.57,6 millones, o el 48,7%, de Ps. 118,2 millones en 2012 to Ps. 175,8 millones en 2013.

Con formato: Sangría: Izquierda: 1,27 cm, Sangría francesa: 0,63 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 1,27 cm + Tabulación después de: 1,9 cm + Sangría: 1,9 cm

- Un crecimiento de Ps 21,8 millones, o el 30,0%, en impuestos (en su mayoría relacionados con el impuesto a los débitos y créditos en cuentas corrientes), de Ps. 72,7 millones en 2012 a Ps. 94,5 millones en 2013.

Ingresos por Inversiones. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, los ingresos por inversiones se incrementaron en Ps. 37,3 millones, o el 226,1% (de Ps. 16,5 millones en 2012 a Ps. 53,8 millones en 2013), principalmente debido a ganancias en transacciones con títulos valores y derivados financieros usados para cubrir riesgos de devaluación.

Costos Financieros. Los costos financieros se incrementaron durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 en Ps. 20,1 millones, o 13,9%, en comparación con 2012 (de Ps. 144,8 millones en 2012 a Ps. 164,9 millones en 2013), principalmente debido al efecto combinado del aumento en la paridad entre el peso argentino y el dólar estadounidense y la existencia de financiación adicional denominada en pesos y sujeta a tasas de interés superiores, hechos que más que compensaron el impacto de la reducción en el endeudamiento total. Se incluyen en costos financieros cargos que no implican usos de fondos, por Ps. 16,3 millones en 2013 and Ps. 29,1 millones en 2012 debido a la valuación de la deuda financiera de largo plazo de la Compañía a su valor actual neto.

Diferencias de Cambio. Las pérdidas por diferencias de cambio durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 se incrementaron en Ps. 201,9 millones, o el 145,9%, en comparación con igual período de 2012 (de Ps. 138,4 millones en 2012 a Ps.340,3 millones en 2013), principalmente debido al mayor incremento en el valor del dólar estadounidense expresado en pesos argentinos (de 14,3% en el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012 a 32,6% en igual período de 2013).

Otras ganancias y pérdidas. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, Otras ganancias y pérdidas representaron una ganancia de Ps. 119,5 millones contra una ganancia de Ps.18,7 millones durante el mismo período de 2012, principalmente debido a la ganancia de (i) Ps. 25,9 millones por la venta activos no estratégicos (una planta de recibo de leche junto con el equipamiento vehículos y software para su operación), Ps. 39,9 millones, por la venta de ciertas marcas comerciales para leches para bebés y jugos en polvo, (iii) Ps. 25,1 millones, por la venta de una participación en el capital social de Danone Argentina y (iv) Ps. 35,2 millones, por la diferencia entre el costo de adquisición de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. y el valor razonable de los activos adquiridos y los pasivos asumidos (incluyendo el valor actual de sus beneficios fiscales).

Liquidez y Recursos de Capital

Fuentes y usos de fondos – ejercicios comerciales cerrados el 31 de diciembre de 2013 y 2012.

	Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>
	(Millones de pesos)	
Flujo neto de efectivo generado por las actividades de operación	370,0	317,7

Actividades de inversión

Adquisición de propiedad, planta y equipo, y otros	(199,9)	(202,9)
Pagos por compras de activos intangibles	(0,7)	-
Cobros (pagos) por venta (adquisición) neta de otros activos financieros	0,7	(16,3)
Cobros por venta de subsidiarias	2,8	9,2
Cobros por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros y propiedad de inversión	59,6	12,6
Pagos por adquisición de subsidiaria	(6,8)	(5,0)
Cobros por venta de inversiones en otras sociedades	26,6	
Disminución (aumento) de otros activos	(0,1)	(0,9)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(117,8)	(203,3)

Actividades de financiación

Variación de préstamos.....	(58,5)	(3,5)
Pagos de intereses.....	(144,5)	(109,0)
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	(203,0)	(112,5)

Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo	49,2	2,0
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio	66,1	64,1
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio	115,3	66,1

Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de Diciembre de 2013, los fondos netos provenientes de las operaciones se incrementaron Ps. 52,3 millones, o el 16,5%, en comparación con el mismo período de 2012 (de Ps. 317,7 millones a Ps. 370,0 millones), principalmente reflejando el efecto combinado de:

- Un aumento consistente con el incremento del EBITDA ajustado de Ps. 217,2 millones, o el 74,1% (de Ps. 293,0 millones en 2012 a Ps. 510,2 millones en 2013),
- Un crecimiento de Ps. 156,5 millones en salidas de fondos de cuentas de capital de trabajo (de un ingreso neto de Ps.30,8 millones en 2012 a una salida neta de Ps. 125,7 millones en 2013).

Los fondos netos aplicados a actividades de inversión durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013 se redujeron Ps. 85,5 millones, o el 42.1%, en comparación con igual lapso de 2012 (de Ps. 203,3 millones en 2012 a Ps. 117,8 millones en 2013), principalmente debido a (i) una reducción de Ps.3,0 millones en compras de propiedad, planta, equipo y otros, y (ii) un aumento de Ps. 47,0 millones en ingresos por ventas de propiedad, planta, equipo y otros, y (iii) un ingreso en 2013 de Ps. 26,6 millones por la venta de inversiones en otras sociedades (acciones de Danone Argentina S.A.)

Los fondos netos aplicados a actividades de inversión durante el ejercicio económico 2013 se incrementaron Ps. 90,5 millones, o el 80,4%, en comparación con el mismo período de 2012, principalmente reflejando mayores pagos de capital e intereses.

Adquisición de subsidiarias

El 21 de mayo de 2013, la Compañía adquirió el 99,99% del capital social de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., una compañía domiciliada en Villa Mercedes (Provincia de San Luis) y desarrolla actividades agroindustriales (incluso del sector lechero). Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. se encuentra bajo ciertos regímenes de promoción industrial que otorgan importantes beneficios, principalmente en relación con el impuesto al valor agregado. El precio de tal adquisición fue de aproximadamente Ps. 35 millones, a ser pagado: (i) 25% en la fecha de cierre (5% fue retenido para cubrir eventuales contingencias, el saldo no utilizado si existiera, será reembolsado a los vendedores), (ii) 20% en la misma fecha de 2014, 2015 y 2016, y (iii) en la misma fecha de 2017, el restante 15% del precio. La Compañía considera que Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. desempeñará un papel crucial en sus actividades en el segmento de quesos, y en la Provincia de San Luis.

En el ejercicio 2013, la Compañía contabilizó una ganancia de Ps. 35 millones, originada en el excedente del valor de alocaación de los activos identificados y los pasivos asumidos de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. por sobre su costo de adquisición.

Dividendos

La Compañía no pagó dividendos durante los años 2009, 2010, 2011, 2012 ni 2013.

Deuda Financiera

La siguiente es una apertura de nuestra deuda financiera al 31 de diciembre de 2013 y 2012. Todos los importes están expresados en millones de dólares (convertidos al tipo de cambio vendedor vigente al cierre de cada ejercicio).

	31 de diciembre de	
	2013	2012
Deuda por bonos y préstamos de largo plazo		
Vencimiento 2013	-	20,0
Vencimiento Final 2015	30,4	36,9
Vencimiento Final 2018	140,9	148,9
Subtotal	171,3	205,8
Otras deudas	54,1	36,7
Deuda total por Capital	225,4	242,5
Intereses devengados	0,6	0,6
Diferencia de precio y gastos de emisión bonos	-	(0,2)
Ajuste a valor actual	(9,7)	(16,2)
Deuda total	216,2	226,7
Efectivo y equivalentes	17,7	13,4
Deuda Neta	198,5	213,3

- “Otros” incluye básicamente financiaciones de corto plazo (prefinanciación de exportaciones y préstamos para capital de trabajo).
- “Ajuste a valor actual neto” incluye el impacto de la valuación de la deuda de largo plazo a su valor actual neto (considerando todos los futuros pagos de intereses), calculados a una tasa de interés representativa del costo de capital de la Compañía.

Comparación de los resultados de las operaciones de los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2012 y 2011.

Ingresos. Los ingresos de la Compañía pueden dividirse de acuerdo con lo siguiente (información suministrada por la Compañía):

(millones de Ps. o %)	Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de			
	2012	2011	Diferencia	%
Bienes – mercado argentino	6.417,5	5.092,7	1.324,8	26,0%
Bienes – mercado brasileño	457,8	484,0	(26,2)	(5,4)%
Exportaciones	435,8	386,8	49,0	12,7%
Servicios	237,7	187,0	50,7	27,1%
Total.....	7.548,9	6.150,4	1.398,5	22,7%

Fuente: información suministrada por la Compañía

Venta de bienes – Argentina. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, las ventas de bienes de la Compañía en el mercado doméstico argentino aumentaron Ps. 1.324,8 millones, o 26%, en comparación con el mismo período de 2011, de Ps. 5.092,7 millones a Ps. 6.417,5 millones, principalmente como resultado de (i) un incremento del 8,4% en los volúmenes físicos vendidos (expresados en términos de la materia prima láctea usada para elaborar los productos vendidos), y (ii) un 16,2% de incremento anual en el mix de productos y en los precios promedio durante el ejercicio.

Venta de bienes – Brasil. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, las ventas en el mercado lácteo brasileño disminuyeron Ps.26,2 millones, o el 5,4%, comparadas con 2011, (de Ps. 484 millones a Ps. 457,8 millones), principalmente debido al efecto de una demora, durante los últimos meses de 2012, en las emisiones por parte de las autoridades brasileñas de las licencias necesarias para importar leche en polvo desde Argentina a ese país, lo que en última instancia demoró las ventas en el mercado brasileño.

Exportaciones. Durante el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, las exportaciones a terceras partes aumentaron Ps. 49 millones, o 12,7 % en comparación con las de 2011 (de Ps. 386,8 millones a Ps. 435,8 millones), principalmente debido al efecto combinado de (i) un aumento de los volúmenes físicos vendidos a causa de un aumento de la demanda, a pesar de los menores precios internacionales de los productos lácteos, y (ii) la depreciación del peso argentino.

Costo de ventas. El costo de ventas por el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, en comparación con el mismo período de 2011, aumentó Ps. 901,1 millones, o 19,8%, de Ps. 4.556,7 millones a Ps. 5.457,8 millones. Los principales componentes tuvieron la evolución que se describe a continuación.

El costo de materia prima láctea de la Compañía aumentó Ps. 384 millones, o 15,1% (de Ps. 2.551,8 millones en 2011 a Ps. 2.936,3 millones en 2012), principalmente debido a volúmenes 7,4% mayores en la materia prima láctea procesada en el ejercicio, y un aumento del 7,2% en su costo, respectivamente.

Durante el ejercicio económico 2012, otros costos de producción aumentaron Ps. 351,9 millones, o 28,9%, en comparación con 2011, de Ps. 1.216,2 millones en 2011 a Ps. 1.568,1 millones en 2012, principalmente debido a las siguientes razones:

- Un incremento en el costo laboral de Ps. 213,3 millones, o 45,7%, de Ps. 466,5 millones en 2011 a Ps. 679,8 millones en 2012, principalmente debido a (i) acuerdos gremiales e incrementos salariales al personal no afiliado, y (ii) requerimientos adicionales debidos al mayor volumen de leche procesada en el período;
- Un aumento en los costos de fletes de Ps. 79,9 millones, o 31%, de Ps. 258,1 millones en 2011 a Ps. 338 millones en 2012, principalmente debido a un aumento de volúmenes y costo promedio;
- Un incremento en los egresos de combustible, gas y energía de Ps. 17,3 millones, o 16,6%, de Ps. 104,5 millones en 2011 a Ps. 121,8 millones en 2012; y
- Un aumento en los gastos de mantenimiento de Ps. 14,3 millones, o 29,1%, de Ps. 49,1 millones en 2011 a Ps. 63,4 millones en 2012.

Gastos de Comercialización. Los gastos de comercialización por el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2012, en comparación con el mismo período de 2011, se incrementaron en Ps. 471,7 millones, o 39,1%, de Ps. 1.205,4 millones en 2011 a Ps. 1.677,1 millones en 2012. Tal incremento fue básicamente atribuible a:

- Mayores gastos de transporte de Ps. 241,9 millones, o el 42,4%, de Ps. 570,2 millones en 2011 a Ps. 812,1 millones en 2012; debido a mayores volúmenes de ventas y mayores costos laborales y otros costos atribuibles a las actividades de distribución;

- Mayores honorarios y retribuciones por servicios (la mayoría de ellos relacionados con la distribución de los productos de la Compañía en Argentina), de Ps. 95,2 millones, o el 36,9%, de Ps. 257,9 millones en 2011 a Ps. 353,1 millones en 2012, en línea con el incremento de las ventas domésticas;
- Un aumento de los costos laborales de Ps. 75,6 millones, o el 53,4%, de Ps. 141,4 millones en 2011 a Ps. 217 millones en 2012, principalmente atribuible a los acuerdos celebrados con el sindicato y los aumentos de sueldos otorgados al personal no afiliado; y
- Mayores gastos de publicidad de Ps. 38,9 millones, o el 22,8%, de Ps. 170,7 millones en 2011 a Ps. 209,6 millones en 2012.

Gastos de administración. Los gastos de administración durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 se incrementaron en Ps. 45,2 millones, o el 20,6%, en comparación con el mismo período de 2011, de Ps. 219,6 millones a Ps. 264,8 millones. El mencionado incremento es principalmente atribuible a:

- Un incremento de los costos laborales de Ps. 20,9 millones, o el 21,5%, de Ps. 97,3 millones en 2011 a Ps. 118,2 millones en 2012, debido a los acuerdos celebrados con el sindicato y a los aumentos de sueldos otorgados al personal no afiliado.
- Un aumento de Ps. 14,3 millones, o el 24,5%, en impuestos (principalmente debido al impuesto sobre los débitos y créditos de operaciones bancarias), de Ps. 58,4 millones en 2011 a Ps. 72,7 millones en 2012.

Ingresos por inversiones. Los ingresos por inversiones aumentaron Ps. 1,7 millones, o el 11,5% (de Ps. 14,8 millones en 2011 a Ps. 16,5 millones en 2012), debido principalmente a un aumento en los saldos de efectivo.

Costos financieros. Durante el ejercicio económico 2012, los costos financieros aumentaron Ps. 21,2 millones, o el 17,1%, en comparación con el ejercicio económico 2011 (de Ps. 123,6 millones en 2011 a Ps. 144,8 millones en 2012), debido principalmente a una caída en el valor del peso argentino. Los costos financieros incluyen el impacto de cambios en la valuación de parte de la deuda financiera a su valor razonable, lo que arrojó pérdidas de Ps. 29,1 millones y Ps. 31,5 millones, en los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011, respectivamente.

Diferencias de cambio. Las pérdidas por diferencias de cambio durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 aumentaron Ps. 67,3 millones, o el 94,7%, en comparación con el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011 (de Ps. 71,1 millones en 2011 a Ps. 138,4 millones en 2012), debido principalmente a un aceleramiento de la devaluación del peso frente al dólar estadounidense.

Otras ganancias y pérdidas. Durante el ejercicio económico 2012, este rubro aumentó Ps. 14,4 millones, o el 338,4%, en comparación con 2011 (de una ganancia neta de Ps. 4,3 millones a una ganancia neta de Ps. 18,7 millones), debido principalmente a (i) un aumento de Ps. 3,2 millones en las ganancias por ventas de propiedad, planta y equipo, y otros, (ii) un recupero de Ps. 2,5 millones relacionado con la provisión para juicios y contingencias varias, y (iii) una ganancia de Ps. 3,7 millones debido al cobro de un reclamo legal.

Liquidez y Recursos de Capital

Comparación del flujo de efectivo por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2012 y 2011.

	Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de	
	<u>2012</u>	<u>2011</u>
	(Millones de pesos)	
Flujo de efectivo generado por las actividades de operación	317,7	219,6
Actividades de inversión		
Adquisición de propiedad, planta y equipo, y otros	(202,9)	(129,2)
Aumento neto de otros activos financieros	(16,3)	(11,4)
Cobros por venta de subsidiarias	9,2	0,9
Cobros por disposición de propiedad, planta y equipo, y otros.....	12,6	5,5
Pagos por adquisición de subsidiaria	(5,0)	(4,9)
Otros	(0,9)	0,0
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión	(203,3)	(139,1)
Actividades de financiación		
Variación de préstamos	(3,5)	(28,9)
Pagos de intereses.....	<u>(109,0)</u>	<u>(85,2)</u>
Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación	(112,5)	(56,3)
Aumento neto del efectivo y equivalentes de efectivo	2,0	24,2
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio	64,1	39,9
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del ejercicio	66,1	64,1

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, el flujo de efectivo generado por las actividades de operación se incrementó en Ps.98,1 millones, o el 44,7%, en comparación con el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011, reflejando principalmente un aumento del efectivo generado por las cuentas de capital de trabajo y una disminución consistente con la reducción del EBITDA ajustado de la Compañía.

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, el flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión se incrementó en Ps. 64,2 millones, o el 46,2% (de Ps.139,1 millones en 2011 a

Ps. 203,3 millones en 2012), debido principalmente a un aumento de propiedad, planta y equipo, y otros, por parte de la Compañía.

Durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, el flujo de efectivo utilizado en las actividades de financiación se incrementó en Ps.56,2 millones, o el 99,8%, en comparación con el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011 (de Ps. 56,3 millones en 2011 a Ps. 112,5 millones en 2012), debido principalmente a (i) una variación neta de Ps. 32,4 millones proveniente de variaciones de préstamos (de una fuente de efectivo de Ps. 28,9 millones en 2011 a una utilización neta de Ps. 3,5 millones en 2012), y (ii) un aumento de pagos de intereses de Ps. 23,8 millones (de Ps. 85,2 millones en 2011 a Ps. 109 millones en 2012), en línea con el aumento de los costos financieros de la Compañía por el período.

Refinanciación de la Deuda Financiera de Largo Plazo

En 2008 y 2009, la Compañía experimentó un incremento en sus costos operativos que, sumado a la disminución en el precio internacional de los productos lácteos, la devaluación del peso respecto del dólar estadounidense y la imposibilidad de la Compañía de obtener nuevo financiamiento a un costo razonable debido a la crisis económica de 2008 y 2009, impactó de forma sustancial y adversa en el negocio de la Compañía y en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, todo lo cual combinado resultó en la necesidad de la Compañía de refinanciar su deuda entonces pendiente de pago.

El 10 de diciembre de 2009, la Compañía lanzó una oferta de canje para la refinanciación de su deuda de largo plazo en ese momento pendiente de amortización, que incluía a su Deuda a Tasa Variable con vencimiento 2011, sus Obligaciones Negociables Senior con vencimiento 2012 y su Deuda a Tasa Fija con vencimiento 2013. La contraprestación de la oferta de canje incluyó una combinación de dinero en efectivo y deuda nueva con vencimiento final en 2015 y 2018.

Los tenedores de aproximadamente el 98% del total de deuda existente aceptaron la oferta de canje. La Compañía cerró la oferta de canje el 7 de mayo de 2010. La Compañía no efectuó pagos de capital o intereses sobre la deuda en ese momento existente entre el lanzamiento de la oferta de canje y su cierre.

En la fecha de cierre, la Compañía (i) pagó en efectivo el monto total de los intereses devengados sobre la deuda existente refinanciada, y (ii) canjeó la deuda existente refinanciada por una mezcla de dinero en efectivo y nueva deuda, conforme al siguiente detalle (montos en millones de U\$S):

	Deuda Existente al 7 de mayo de 2010			Total
	ONs Senior	Deuda a Tasa Variable	Deuda a Tasa Fija	
Efectivo / deuda nueva				
Total deuda existente	166,7	40,6	15,0	222,3
Deuda no refinanciada	4,6	0,0	-	4,6
Deuda refinanciada	162,1	40,6	15,0	217,5
Canjeada por:				
Efectivo	7,0	4,0	0,6	11,5
ONs nuevas con vto. 2015 (Clase D)	10,0	-	-	10,0

Deuda a tasa variable nueva con vto. 2015 (tramo A)	-	36,6	-	36,6
ONs nuevas con vto. 2018 (Clase A, B y C)	145,1	-	-	145,1
Deuda a tasa fija nueva con vto. 2018 (tramo B)	-	-	14,4	14,4
Total	162,1	40,6	15,0	217,6

Condiciones de la Nueva Deuda

Se detallan a continuación los vencimientos programados sobre la nueva deuda, como así también las tasas de interés aplicables:

Vencimiento	ONs Senior ⁽¹⁾ y Deuda por Préstamo, Tramo B, vto. 2018		ONs Senior ⁽²⁾ y Deuda por Préstamo, Tramo A, vto. 2015	
	Capital	Tasa de interés	Capital	Tasa de interés
30-Jun-10	- . -	7,00%	- . -	(3)
31-Dic-10	- . -	7,00%	- . -	(3)
30-Jun-11	- . -	7,00%	2,50%	(3)
31-Dic-11	- . -	7,00%	2,50%	(3)
30-Jun-12	2,50%	7,50%	5,00%	(3)
31-Dic-12	2,50%	7,50%	5,00%	(3)
30-Jun-13	2,50%	8,00%	7,50%	(3)
31-Dic-13	2,50%	8,00%	7,50%	(3)
30-Jun-14	2,50%	8,50%	15,00%	(3)
31-Dic-14	2,50%	8,50%	15,00%	(3)
30-Jun-15	2,50%	9,00%	20,00%	(3)
31-Dic-15	2,50%	9,00%	20,00%	(3)
30-Jun-16	10,00%	9,00%		
31-Dic-16	10,00%	9,00%		
30-Jun-17	15,00%	9,00%		
31-Dic-17	15,00%	9,00%		
30-Jun-18	15,00%	9,00%		
31-Dic-18	15,00%	9,00%		

•(1) Clase A, B y C

•(2) Clase D

•(3) La tasa de interés aplicable sobre las nuevas obligaciones negociables Clase D y deuda por préstamo con vencimiento 2015 será calculada en base a la tasa LIBOR más 2,5%, con un tope del 6% anual.

Con formato: Sangría: Izquierda: 1,9 cm, Primera línea: 0 cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: 1, 2, 3, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Izquierda + Alineación: 0,63 cm + Tabulación después de: 1,27 cm + Sangría: 1,27 cm

La nueva deuda con vencimiento 2018 otorga un derecho a intereses contingentes adicionales, basados en el EBITDA ajustado de la Compañía, calculados a una tasa del 0,3% anual por cada U\$S 5 millones o fracción que supere los U\$S 40 millones, hasta un máximo del 4% anual en caso de que el EBITDA ajustado de la Compañía alcance los U\$S 105 millones.

La nueva deuda goza del beneficio de la misma garantía otorgada a la deuda anterior. Las condiciones de la deuda nueva disponen una serie de limitaciones similares a las de la deuda anterior (limitaciones sobre endeudamiento, gravámenes inversiones en bienes de capital, operaciones con sociedades vinculadas), así como pagos obligatorios con los fondos en efectivo excedentes.

Las nuevas obligaciones negociables senior (excepto la Clase C) y la nueva deuda por préstamo están garantizadas en forma proporcional y en primer grado por prendas otorgadas por los accionistas de la Compañía sobre el 32,51% y el 16,49%, respectivamente, de sus acciones ordinarias en la Compañía. Las subsidiarias de la Compañía Leitesol Industria e Comercio Ltda., Mastellone San Luis S.A., Promas S.A., ConSer S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. garantizan de manera conjunta y solidaria las obligaciones negociables senior y la deuda por préstamo entregadas en la refinanciación.

Solicitud de Consentimientos

El 20 de marzo de 2013, la Compañía lanzó un Prospecto de la Solicitud de Consentimientos solicitando se preste consentimiento para introducir ciertas modificaciones en la Deuda de Largo Plazo de la Compañía. Como resultado, la Compañía recibió consentimientos válidos otorgados por los tenedores representantes de la mayoría del capital total pendiente de amortización de dicha Deuda de Largo Plazo, y celebró una asamblea de tenedores de bonos en la que decidió incorporar ciertas modificaciones a los documentos que rigen su Deuda de Largo Plazo. A continuación, se incluye un resumen de dichas modificaciones:

- (i) modificar la definición de “Endeudamiento Permitido” a fin de aumentar la capacidad de financiación de Mastellone permitiendo incurrir en Endeudamiento en el Mercado Local (según lo allí definido) hasta un cierto límite;
- (ii) modificar la definición de “Gravámenes Permitidos” a fin de fijar un límite a la creación de gravámenes en garantía de Endeudamiento en el Mercado Local incurrido;
- (iii) incluir una “Causal de Incumplimiento” en relación con la reciente modificación de la Ley de Mercado de Capitales de Argentina, la cual, entre otros actos, facultó a la CNV a designar un interventor o administrador con facultades de veto y suspender al directorio de las sociedades sujetas a su competencia; y
- (iv) incluir un compromiso adicional en relación con la nueva “Causal de Incumplimiento” para contemplar ciertas obligaciones de cooperación y entrega de información en caso de que tenga lugar y exista dicha Causal de Incumplimiento.

Deuda Financiera

La siguiente es una apertura de la deuda financiera de la Compañía al 31 de diciembre de 2013:

Obligaciones no Financieras

Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía tenía deudas no financieras (que incluyen cuentas comerciales por pagar, remuneraciones y cargas sociales, impuestos por pagar, anticipos de clientes, provisiones y otros pasivos) por Ps. 1.546,0 millones, de los cuales Ps. 1.439,8 millones vencerán dentro del año. La Compañía proyecta satisfacer sus requerimientos de capital de trabajo con el flujo de efectivo generado por sus actividades operativas.

Inversiones en Bienes de Capital

Proyectos de expansión:

Los principales proyectos de expansión de la Compañía son los siguientes: (i) la finalización de una planta de secado (tanto para leche como para suero de leche) junto a su Planta de Trenque Lauquen, que tendrá una capacidad general de 500.000 litros por día, (ii) un aumento de 65.000 litros por hora en la capacidad de pasteurización de su Planta de General Rodríguez, y (iii) nuevas instalaciones conjuntas para su administración principal de laboratorios y plantas industriales. El costo general de estos proyectos se estima en aproximadamente U\$S 30 millones.

Para el segmento quesos de la Compañía, la producción se encuentra casi a su capacidad total. A pesar de que con las nuevas instalaciones completadas en 2012 y 2013 la Compañía pudo permitirse aumentar marginalmente su capacidad de producción, aumentos de relevancia en la producción de quesos dependerán de que completen proyectos que aún deben ser ejecutados, cuyo costo se estima en aproximadamente U\$S 30 millones.

Proyectos de mantenimiento:

Las inversiones en bienes de capital para mantenimiento se estiman en aproximadamente U\$S 20 millones por año.

Información por segmentos

Los siguientes cuadros muestran un resumen de la información por segmento al 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011.

Información	2013 (en miles de pesos)			
	Lácteos	Olivares	Otros	Total
Ingresos clientes externos.....	9.039.455	33.014	414.344	9.486.813
Ingresos intersegmentos.....	1.414	8.650	374.958	385.022
Resultado neto.....	(32.518)	(19.360)	(5.932)	(57.810)
Activos asignados al segmento.....	3.485.168	91.400	158.490	3.735.058
Pasivos asignados al segmento.....	2.975.203	11.359	94.826	3.081.388
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros.....	190.525	1.137	8.286	199.948
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros.....	115.167	3.188	5.240	123.595
Adiciones de activos intangibles.....	680	-	-	680
Amortización de activos intangibles.....	16.214	-	-	16.214
Depreciación de propiedad de inversión.....	170	-	-	170
Ingresos del mercado doméstico.....	7.797.234	33.014	414.344	8.244.592

Información	2012 (en miles de pesos)			
	Lácteos	Olivares	Otros	Total
Ingresos clientes externos.....	7.200.310	1.571	346.990	7.548.871
Ingresos intersegmentos.....	1.534	3.245	317.258	322.037
Resultado neto.....	(98.181)	(16.039)	(1.276)	(115.496)
Activos asignados al segmento.....	2.925.909	94.038	152.438	3.172.385
Pasivos asignados al segmento.....	2.369.705	11.202	100.061	2.480.968
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros.....	191.961	106	10.852	202.919
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros.....	99.999	3.288	4.382	107.669
Amortización de activos intangibles.....	722	-	-	722
Depreciación de propiedad de inversión.....	170	-	-	170
Ingresos del mercado doméstico.....	6.306.683	1.571	346.990	6.655.244

	2011 (en miles de pesos)			
	Lácteos	Olivares	Otros	Total
Ingresos	5.851.249	17.101	282.099	6.150.449
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	2.687	(14.496)	3.586	(8.223)
Activos asignados al segmento	2.749.228	90.665	100.137	2.940.030
Pasivos asignados al segmento	2.064.060	12.277	62.045	2.138.382
Adiciones de propiedad, planta y equipo, y otros	116.165	558	12.483	129.206
Adiciones de activos intangibles	15			15
Depreciación de propiedad, planta y equipo, y otros	125.563	3.350	1.208	130.121
Amortización de activos intangibles	743			743
Depreciación de propiedad de inversión	92			92
Ingresos del mercado doméstico	4.980.504	17.101	282.099	5.279.704

Exposición a los Riesgos del Tipo de Cambio

Argentina

Los ingresos de la Compañía se encuentran básicamente denominados en pesos, debido a que (i) la mayoría de sus ventas se efectúan en pesos y (ii) ciertas regulaciones cambiarias obligan a la Compañía a canjear por pesos sus ingresos en dólares estadounidenses y en otras monedas extranjeras provenientes de las exportaciones. Como la mayor parte de su deuda financiera está denominada en dólares estadounidenses, la Compañía está expuesta a pérdidas potenciales si el peso continúa devaluándose. Excluyendo ciertas operaciones a término celebradas en 2013 para cubrir el riesgo de devaluación hasta diciembre de 2013 y por un monto equivalente al servicio de deuda de su deuda financiera de largo plazo que vencía ese mes, la Compañía no ha celebrado ninguna operación financiera para cubrir su exposición a este riesgo de devaluación, ya que las alternativas de cobertura a las que la Compañía tiene acceso son limitadas y onerosas.

La Compañía considera que esta exposición se ve mitigada en gran medida por su considerable volumen de ventas denominadas en moneda extranjera, básicamente sus exportaciones y las ventas en Brasil a través de su subsidiaria Leitesol. En condiciones libre a bordo (“FOB”), estas ventas ascendieron a aproximadamente U\$S 163 millones, U\$S 149 millones y U\$S 173 millones durante los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2011, 2012 y 2013, respectivamente.

Brasil

La Compañía también está expuesta a pérdidas de la posición neta en reales de su subsidiaria Leitesol, que importa leche en polvo y otros productos lácteos para consumo final en el mercado minorista brasileño. Tal exposición comienza cuando Leitesol vende sus productos en reales en el mercado brasileño, y finaliza cuando Leitesol paga sus importaciones.

Riesgo de Crédito

La Compañía comercializa sus productos en el mercado local argentino a través de su red integral de ventas y distribución a casi 74.000 clientes al 31 de diciembre de 2013, que incluyen supermercados, distribuidoras y comercios minoristas pequeños. Aproximadamente el 60% de las ventas netas en el mercado local de la Compañía por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, excluidas las ventas a organismos gubernamentales y las ventas y servicios industriales, provino de ventas a comercios minoristas pequeños. Ningún grupo afiliado de clientes o cliente individual representa una porción significativa (10% o más) de las ventas totales de la

Compañía. Los principales clientes de la Compañía son cadenas de supermercados como Carrefour, Jumbo y Coto.

Las ventas de la Compañía en el mercado brasileño también se realizan a un gran número de clientes, en diferentes lugares, ninguno de los cuales representa un porcentaje significativo de sus ventas.

LA INDUSTRIA LECHERA EN ARGENTINA

Introducción

La leche natural es la materia prima básica utilizada en la industria láctea para la elaboración de sus diversos productos. Argentina es uno de los países productores de leche natural con costos más bajos del mundo, debido en gran parte a un clima benigno y la relativamente alta productividad del ganado lechero. La producción de leche natural en Argentina es estacional; la producción de leche en primavera y verano supera la producción de otoño e invierno en aproximadamente un 18%.

Según se describe en el título “Factores de Riesgo – Factores de riesgo relacionados con la Compañía – La Compañía podría verse afectada sustancialmente en forma adversa por los cambios en la producción y en los precios de leche natural en Argentina”, y según se establece en el presente capítulo, en el período comprendido entre 2000 a 2003, una cantidad de factores económicos ha originado que los campos tradicionalmente utilizados para pastoreo de ganado lechero sean utilizados para la siembra, lo cual a su vez ha contribuido a una fuerte caída de la producción de leche natural en Argentina. La producción de leche natural se recuperó sustancialmente registrando un incremento del 33% entre el año 2003 hasta 2010. La producción estimada de 2012 fue de casi 11.300 millones de litros, un 10% más que en 2010. En 2013 se espera una leve disminución en la producción.

El sector lechero argentino se encuentra relativamente libre de regulación gubernamental, con exclusión de las normas de calidad (Código Alimentario Argentino), normas referentes al etiquetado del producto y los lineamientos de precios fijados durante los últimos años. No existen organismos o entidades estatales que se dediquen activamente a la producción o elaboración de leche en Argentina. Si bien algunos planes de asistencia social del Gobierno Nacional actualmente contemplan la compra de leche con fondos públicos para familias de bajos recursos, el nivel de dichas compras no resulta significativo en relación con el volumen del sector lechero argentino y no ejerce un efecto significativo sobre el precio de los productos lácteos o la leche natural. En consecuencia, las fuerzas del mercado habitualmente han constituido el factor principal en la determinación del precio de la leche natural en Argentina, con la excepción de algunas acciones gubernamentales en el pasado. Véase “Factores de Riesgo – Factores de riesgo relacionados con la industria láctea de Argentina – Los productos elaborados por las empresas del sector son socialmente sensibles y se encuentran afectados por las acciones del Gobierno Nacional (incluidos los lineamientos o controles de precios), lo que podría tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía”.

Producción de Leche

El promedio anual de producción de leche natural del sector lechero de Argentina es similar al de Italia, Australia, Japón y Canadá. El siguiente cuadro exhibe la información para los años indicados referente a la producción de leche en Argentina, las exportaciones de productos lácteos desde Argentina (neto de importaciones) y el consumo de productos lácteos en Argentina.

Año	Producción total	Total de exportaciones netas	Exportaciones	Consumo interno	
			netas (% total)	total	per cápita

1994	7.777	136	1,7%	7.666	224,3
1995	8.507	868	10,2%	7.578	218,0
1996	8.865	880	9,9%	7.816	221,9
1997	9.090	944	10,4%	8.142	228,2
1998	9.546	1.139	11,9%	8.176	226,3
1999	10.329	1.767	17,1%	8.446	230,9
2000	9.817	1.409	14,4%	8.484	230,6
2001	9.475	1.088	11,5%	8.196	220,6
2002	8.529	1.692	19,8%	7.276	194,0
2003	7.951	1.198	15,1%	6.763	178,6
2004	9.169	2.113	23,0%	7.162	187,3
2005	9.493	2.162	22,8%	7.085	183,6
2006	10.162	2.830	27,8%	7.387	189,6
2007	9.527	1.792	18,8%	7.633	194,0
2008	10.010	1.985	19,8%	8.030	202,0
2009	10.055	1.994	19,8%	8.160	203,3
2010	10.308	1.867	18,1%	8.304	204,9
2011	11.206	2.749	24,5%	8.357	204,3
2012	11.339	2.772	24,4%	8.648	206,0

Fuente:

Cifras estimadas por la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos

- Producción total, exportaciones netas y consumo interno – totales: expresados en millones de litros.
- Exportaciones netas – % del total: exportaciones netas dividido por producción total.
- Consumo interno per cápita: expresado en litros
- Información 2012: estimada.

Se puede apreciar la existencia de cuatro períodos principalmente con tendencias diferentes en la producción de leche natural en Argentina:

a) Desde 1994 hasta 1999:

La producción de leche natural de Argentina aumentó el 32,8% en 1999, en comparación con 1994, a una tasa promedio anual compuesta del 5,9%. Este crecimiento se debió principalmente al retorno económico relativamente atractivo proveniente del uso de campos agrícolas utilizados para la cría de ganado lechero, en comparación con los demás usos de dichos campos y la fuerte demanda del mercado interno.

b) Desde 1999 hasta 2003:

El efecto de los precios más bajos de los productos lácteos tanto en el mercado interno como en el internacional dio como resultado la caída de los precios de la leche natural. La producción total de leche en Argentina comenzó a caer en 2000, disminuyendo aproximadamente el 23%, de 10.300 millones de litros producidos en 1999 a 8.000 millones de litros producidos en 2003, a una tasa promedio anual compuesta de (6,3) %.

c) Desde 2003 hasta 2006:

El precio pagado por la leche natural comenzó a recuperarse durante 2002, siendo actualmente superior, en términos de dólares estadounidenses, que antes de la devaluación del peso que tuvo lugar en 2002. En consecuencia, la producción de leche natural fue incrementándose desde mediados de 2003,

alcanzando los 10.200 millones de litros durante 2006 aproximadamente el 27,8% por sobre el nivel de 2003.

d) Desde 2007 hasta la actualidad:

En 2007, la producción de leche natural en Argentina disminuyó a casi 9.500 millones de litros, una disminución del 6,4% comparada con la producción de 2006, debido principalmente a factores climáticos adversos y a las políticas de control de precios del Gobierno Nacional sobre el precio de los productos lácteos. Aunque continuó afectada por una sequía y una alta volatilidad de los precios internacionales, la producción de leche natural en el país continuó posteriormente creciendo, alcanzando un total de casi 11.300 millones de litros en 2012. En 2013 se espera una pequeña disminución en la producción de leche natural.

Demanda de Leche y Otros Productos Lácteos en Argentina

Mercado Interno

El consumo de productos lácteos per cápita en Argentina antes de 2002 regularmente ocupaba uno de los lugares más altos entre los países de América Latina, aunque era significativamente más bajo que en muchos países desarrollados. Antes del comienzo de la crisis económica argentina en 2001-2002, el consumo anual de productos lácteos en Argentina había llegado a aproximadamente 8.500 millones de litros de leche equivalentes anual y un consumo per cápita anual de aproximadamente 230,9 litros de leche equivalente durante el pico de consumo en 1999. Se registró una caída sustancial en el consumo interno durante 2002 y 2003. El consumo interno per cápita disminuyó a 178,6 litros por persona en 2003, una disminución del 22,5% en comparación con 2000. Se ha registrado una recuperación desde 2003 y el consumo per cápita aumentó a 204,9 litros por persona durante 2010, un 14,7% más que en 2003 y el consumo total de productos lácteos en Argentina alcanzó aproximadamente 8.600 millones de litros de leche en 2012. Se estima que el consumo de lácteos per cápita continuará estable o registrará pequeños aumentos en los próximos años.

Mercado Internacional

Descripción General

Según el Ministerio de Agricultura de Estados Unidos (el "USDA"), la producción estimada de leche en los principales países productores alcanzó los 469,2 millones de toneladas métricas durante 2012, un aumento de aproximadamente el 1,5% en comparación con 2011, coincidiendo relativamente con su tendencia histórica.

El comercio internacional de productos lácteos totaliza alrededor del 10% del total de la producción de leche natural y consiste principalmente en ventas de productos básicos, tales como leche en polvo, manteca y queso, menos perecederos, con usos más amplios que otros productos lácteos de consumo y especiales. Dado el volumen relativamente pequeño del mercado internacional, las variaciones de precios a corto plazo tienden a ser sustanciales a medida que varía la oferta y demanda.

Se ha notado en los últimos años un crecimiento significativo en las importaciones chinas de productos lácteos, empujadas por un aumento en el consumo y una caída en la producción interna. Por la magnitud de estas importaciones, es probable que la demanda china se convierta en un factor clave para mantener precios firmes en el mercado internacional. Mientras la producción de los principales países exportadores disminuía (en su mayor parte por factores climáticos) o se mantenía estable, los precios internacionales de los productos lácteos aumentaban significativamente.

La posibilidad de Argentina de exportar productos lácteos se ha visto condicionada tradicionalmente por las variaciones en el excedente exportable de la leche natural, los altos costos de oportunidad para los productores lecheros como resultado de la rentabilidad derivada del uso de las tierras para otros fines, tal como la producción de soja, y la baja capacidad instalada para el secado de leche fluida (leche en polvo). La Compañía considera que en el futuro, sin bien en el corto plazo la situación no tendrá cambios significativos, podría mejorar gradualmente, debido a diversos factores, tales como (i) la inmovilización o tendencia a la disminución de la producción de leche natural en los principales países exportadores, (ii) la creciente demanda de productos lácteos, por ejemplo, de China o de países en vías de desarrollo que se benefician de una situación económica favorable, y (iii) los menores costos de la producción de leche natural en Argentina en comparación con otros países.

Mercados de Exportación

Argentina históricamente ha exportado volúmenes considerables de productos lácteos (principalmente leche en polvo) a Brasil. Sin embargo, las importaciones brasileñas han disminuido, y desde 2004 su producción interna de leche resulta apenas suficiente para abastecer su consumo interno. No obstante, a través de su subsidiaria Leitesol Industria e Comercio S.A., la Compañía continúa exportando productos lácteos (principalmente leche en polvo) al mercado brasileño para su venta final a comercios minoristas. Dada la respuesta favorable que el modelo de negocios de la Compañía obtuvo en Brasil, la Compañía está expandiendo sus actividades comerciales a otros países de la región. Como paso inicial hacia dicha expansión, la Compañía comenzó sus actividades comerciales en Paraguay durante 2012.

Derechos de Exportación

Poco después de la devaluación del peso en 2002, el Gobierno Nacional fijó aranceles de exportación sobre casi todas las exportaciones tradicionales de Argentina, incluidos productos lácteos. En el caso de las exportaciones de productos lácteos (que comprenden básicamente leche en polvo), inicialmente se fijó un arancel del 5%. El objetivo básico de esta medida era preservar la disponibilidad interna de los productos alimenticios a precios razonables, así como ingresar a la cuenta fiscal una nueva fuente de ingresos. El arancel sobre las exportaciones ha variado de acuerdo con las fluctuaciones en el mercado, hasta marzo de 2009 cuando se eliminó.

LA ACTIVIDAD DE LA COMPAÑÍA

Introducción

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de Argentina. Es la mayor empresa del sector lácteo y la principal productora de productos lácteos frescos en Argentina y es la segunda empresa del sector en Latinoamérica en términos de litros de leche procesada, según información de la Federación Internacional de Lechería. La Compañía ocupa el primer lugar en términos de participación de mercado de leche fluida, crema, manteca y dulce de leche, según las encuestas de mercado realizadas por la consultora CCR. La Compañía ha participado activamente en la industria láctea durante más de 80 años, y siempre ha estado bajo el control de los miembros de la familia Mastellone.

La Compañía elabora y distribuye una amplia línea de productos lácteos frescos, incluida leche fluida, crema y manteca, como así también productos lácteos de larga vida, incluidos quesos, leche en polvo y dulce de leche. La Compañía comercializa sus productos lácteos bajo diferentes marcas, incluida

La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, la marca de algunos de sus principales clientes, tales como las cadenas de supermercados Carrefour, Jumbo y Coto.

La Serenísima y ciertas otras marcas de la Compañía han gozado de un alto grado de reconocimiento en todo el país desde hace más de 40 años. Su marca La Serenísima se posicionó entre las líderes en imagen de marcas en Argentina de acuerdo con varias encuestas de marketing independientes, como en el caso de “Ranking de imagen LAS MEJORES para la opinión pública 2013” realizada por SEL Consultores en la que La Serenísima ocupó el primer lugar entre todas las marcas comerciales de Argentina en dicho año.

La Compañía cuenta con equipo de última generación en sus plantas. La más importante es la planta de General Rodríguez, que la Compañía considera es la más grande de Sudamérica y es equiparable con las plantas más eficientes del sector en todo el mundo. La Compañía tiene plantas de queso situadas en Trenque Lauquen y Saliqueló, ambas en la Provincia de Buenos Aires, Canals, en la Provincia de Córdoba, y Villa Mercedes, en la Provincia de San Luis. Estas plantas le permiten una flexibilidad operativa en el uso de la leche natural para diferentes productos en respuesta a las condiciones de mercado cambiantes.

La Compañía es propietaria de Leitesol Industria e Comercia Ltda., cuya actividad principal es distribuir leche en polvo, dulce de leche y queso en el mercado brasileño. Leitesol Industria e Comercio Ltda. tiene derecho a los beneficios del tratado del Mercosur, incluido el derecho a importar productos lácteos de Argentina sin pagar los derechos de importación brasileños. Los productos vendidos en Brasil se comercializan bajo la marca La Serenísima y otras marcas como Leitesol y Naturalat.

La Compañía actualmente prevé su expansión a otros países vecinos, con el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil. Si bien el volumen exportable de productos lácteos está sujeto a la disponibilidad de leche natural en Argentina y al nivel de demanda en el país, la Compañía considera que está bien posicionada para aumentar significativamente el nivel de sus exportaciones debido a su amplia red de relaciones comerciales con los principales importadores de productos lácteos, sumada su amplia capacidad de procesamiento. Asimismo, la Compañía considera que las plantas de Leitesol Industria e Comercio Ltda. en Brasil le brindan una plataforma para la eventual exportación de productos adicionales y el inicio de actividades de producción en Brasil.

En el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013, las ventas netas de la Compañía fueron de Ps. 9.486,8millones, registrando una pérdida neta de Ps. 57,8millones. En el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012, las ventas netas de la Compañía fueron de Ps. 7.548,9millones y se registró una pérdida neta de Ps. 115,5 millones

Fortalezas Competitivas

La Compañía considera que las siguientes son sus principales fortalezas competitivas:

- *Posición líder en el mercado.* Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía se posicionó en primer lugar en el mercado de leche fluida (en términos de volumen físico) con una participación de aproximadamente el 65,8según CCR. A dicha fecha, la Compañía también contaba con la mayor participación (en términos de volumen físico) en el mercado de crema, manteca y dulce de leche de Argentina, y ocupaba la segunda posición (en términos de volumen físico) en el mercado de leche en polvo en Argentina, según datos de la consultora CCR. Desde 2010, la Compañía ha aumentado de manera considerable sus ventas en el mercado de quesos en términos de volumen, al lanzar nuevas líneas de productos de quesos acompañadas de una fuerte campaña publicitaria. Por lo tanto, la Compañía considera que ocupa el segundo lugar (en términos de volumen físico) en el mercado de quesos. Las líneas de productos en la que se posiciona en primer y segundo lugar representan

sustancialmente la totalidad de las ventas en Argentina. La Compañía considera que su participación en estos mercados le permite acceder a los beneficios de importantes economías de escala en la producción, comercialización y distribución de sus productos, y fortalecer su posición para negociar con proveedores y clientes.

- *Calidad de producto superior.* La Compañía considera que sus productos son reconocidos en todo el país por su calidad superior ofrecida en forma consistente. La alta calidad de sus productos se atribuye a varios factores, incluido el hecho de que sus plantas industriales cumplen con las normas de calidad ISO 9000 e ISO 14000, y que únicamente compra leche natural que cumple con normas higiénico-sanitarias y de calidad iguales o superiores a las que se aplican en la Unión Europea, normas que se encuentran entre las más estrictas a nivel internacional. La Compañía considera que la calidad de sus productos es un factor clave para lograr éxito comercial a largo plazo.
- *Imagen de marca sólida.* Las marcas de la Compañía (entre ellas, La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna) se cuentan entre las más prestigiosas y de mayor reconocimiento de Argentina. La solidez de sus marcas le ha permitido imponer en el mercado en forma exitosa nuevos productos y comercializar algunos de sus productos a un precio superior al precio de productos similares de sus competidores.
- *Abastecimiento de leche natural.* La Compañía es la mayor compradora de leche natural de Argentina, incluidas las compras de leche natural que realiza en representación de Danone Argentina. Véase “— Relación con Danone Argentina”. En 2013, la Compañía compró leche natural a cerca de 1.400 productores ubicados en las principales zonas de producción de leche de Argentina (principalmente la Provincia de Buenos Aires y, en menor medida, las Provincias de Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Entre Ríos). Asimismo, la Compañía cuenta con sólidas relaciones comerciales y de muchos años con los principales productores lecheros y con pequeños tambos en toda Argentina, quienes han estado abasteciendo su demanda por más de 15 años. Estas relaciones duraderas le otorgan una ventaja competitiva respecto de los nuevos participantes del mercado.
- *Eficiente y amplia red de distribución.* La Compañía considera que ha creado una red amplia y eficiente para la distribución de productos lácteos en Argentina. Al 31 de diciembre de 2013, esta red incluía aproximadamente 900 contratistas independientes que utilizaban sus propios camiones para distribuir los productos de la Compañía y los de Danone Argentina a casi 76.000 clientes, incluyendo hipermercados, supermercados, distribuidores y comercios minoristas. La Compañía vende sus productos a casi la totalidad de comercios minoristas que comercializan productos alimenticios de marca en Argentina. También entiende que goza de una reputación favorable entre sus clientes, basada en parte en la distribución confiable y eficiente de sus productos.

Estrategia Comercial

El objetivo estratégico de la Compañía consiste en mejorar su posición como empresa líder en productos lácteos frescos de Argentina e incrementar sus ventas en los mercados regionales, incluyendo Brasil (donde ya está operando desde 1998) y otros mercados de la región, maximizando así su rentabilidad. Para lograr este objetivo, la Compañía se propone capitalizar sus fortalezas competitivas a fin de:

- *Aumentar los niveles de actividad.* La Compañía se propone continuar aumentando sus ventas en Argentina, Brasil y otros países de la región, incrementando el uso de su capacidad de producción. El incremento de sus niveles de actividad le permitiría alcanzar mejores márgenes promedio ya que sus costos fijos o estructurales no resultarían afectados por un mayor volumen de producción. Si bien ya tiene una participación de mercado significativa en ciertas zonas del país y en relación con

determinados productos, la Compañía considera que todavía puede aumentar el volumen de ventas en ciertas regiones del interior de Argentina, en países vecinos y con respecto a determinadas líneas de productos (especialmente quesos). En el mercado de quesos, por ejemplo, desde 2005 la Compañía registró un aumento en las ventas del 91% en términos de volumen debido al lanzamiento de nuevas líneas de productos complementado por una mayor campaña publicitaria.

- *Asegurar la disponibilidad de leche natural.* La posibilidad de la Compañía de lograr aumentos en las ventas se encuentra limitada por la disponibilidad de leche natural, motivo por el cual destinará esfuerzos significativos con el objeto de obtener la leche natural que necesita para ampliar sus actividades comerciales, tanto para el mercado interno como para el mercado externo. En tal sentido la Compañía ha venido desarrollando un plan para estimular a los productores y obtener una continua y creciente provisión de leche natural, otorgando beneficios concretos a los productores que aumentan los volúmenes de entrega de leche fluida a la Compañía en comparación con períodos anteriores.
- *Mejorar su oferta de productos.* Con el transcurso de los años, la Compañía ha mejorado su oferta de productos incorporando nuevos productos lácteos respecto de los que sus encuestas de mercado indicaron habría niveles adecuados de demanda y cubrirían las necesidades de sus clientes. Por ejemplo, la Compañía creó la oferta de leches especiales más grande de Argentina para cubrir diferentes necesidades del consumidor identificadas a través de sus encuestas de mercado y lanzó nuevos líneas de productos de quesos. La Compañía espera continuar con estas prácticas a fin de preservar y mejorar su liderazgo comercial y aumentar sus márgenes.
- *Fortalecer el reconocimiento de marca y mejorar la calidad del producto.* Es intención de la Compañía continuar concentrando su atención en la realización de actividades de venta, publicidad y promoción innovadoras destinadas a construir, respaldar y mejorar el reconocimiento de sus marcas, un alto nivel de lealtad con el cliente y una fuerte asociación de sus marcas con un alto nivel de calidad.
- *Fortalecer sus actividades comerciales en Brasil.* La Compañía cuenta con perspectivas de largo plazo favorables para la venta de leche en polvo en Brasil a través de su subsidiaria Leitesol Industria e Comercio Ltda. dado que el consumo de leche en ese país continúa siendo relativamente bajo, dejando lugar a eventuales aumentos futuros, y según el tratado del Mercosur, la Compañía puede exportar sus productos a Brasil, sin pagar derechos de importación.
- *Aumentar las actividades comerciales a otros países.* La Compañía se encuentra actualmente considerando expandir sus actividades comerciales a otros países vecinos, según el mismo modelo de negocios que implementó en Brasil y la respuesta favorable que obtuvo en ese país. Inició actividades comerciales en Paraguay en 2012, como un primer paso a esta estrategia de expansión.

Productos

La Compañía elabora, distribuye y comercializa una amplia línea de productos lácteos de marca, incluyendo leche, crema, manteca, dulce de leche, leche en polvo y queso. La Compañía elabora diferentes variedades de quesos, como el port salut, ricota y mozzarella, entre otros. La Compañía comercializa estos productos bajo las marcas La Serenísima, La Rodriguense, La Armonía, Ser y Fortuna y, en menor medida, bajo las marcas de algunos de sus principales clientes, tales como Carrefour, Jumbo y Coto. La Compañía recientemente comenzó a comercializar aceite de oliva producido por una de sus subsidiarias bajo las marcas Proliva y Granja Iris.

La Compañía considera que su fuerte presencia en el mercado de productos lácteos de Argentina es atribuible al reconocimiento de calidad que goza La Serenísima, su marca de primera

línea para productos lácteos frescos, así como a su amplia red de distribución. La Compañía entiende que los productos comercializados bajo la marca La Serenísima se venden generalmente por sobre los precios de productos similares de sus competidores.

La Compañía es la principal empresa elaboradora y distribuidora en Argentina de leche fluida (pasteurizada, ultra pasteurizada y UAT), crema, manteca y dulce de leche y ocupa el segundo lugar como empresa elaboradora y distribuidora en Argentina de queso y leche en polvo, en cada caso, en términos de volumen físico.

El cuadro siguiente muestra las ventas netas internas de la Compañía en el segmento lácteo por los períodos indicados:

	Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de		
	2013	2012	2011
	(millones de pesos) (1)		
Leche fluida	3.730,9	3.196,7	2.637,9
Queso	2.256,2	1.761,2	1.529,1
Manteca.....	445,5	354,0	310,8
Leche en polvo ...	368,7	302,9	276,2
Crema.....	376,7	281,3	225,0
Dulce de leche....	376,2	308,9	221,0
Otros.....	243,0	101,7	50,5
Total	7.797,2	6.306,7	4.980,5

(1) Según información de la propia Compañía.

Productos lácteos

Leche Fluida. La Compañía elabora y comercializa leche fluida pasteurizada, ultra pasteurizada y UAT reconocidas en todo el país. Las ventas de la Compañía de leche fluida representaron el 66,9% del total de ventas en Argentina durante 2013.

La Compañía produce leche entera ultra pasteurizada (3% de tenor graso) y leche descremada ultra pasteurizada (1,5% de tenor graso). La leche ultra pasteurizada se envasa en cartones y sachets de un litro y se comercializa con las marcas La Serenísima, La Armonía y Fortuna. La Compañía también envasa leche entera ultra pasteurizada y leche descremada ultra pasteurizada bajo las marcas de algunos de sus principales clientes y las distribuye a dichos clientes para que a su vez las vendan a su propia clientela. La leche ultra pasteurizada es esterilizada a 130 grados centígrados y tiene una vida útil en góndola de 15 días (envasada en sachets) o 25 días (envasada en cartones), comparado con la vida útil de tres días de la leche pasteurizada. La Compañía vende leche pasteurizada bajo planes de asistencia social del Gobierno, principalmente los impulsados por el Gobierno Nacional y la Provincia de Buenos Aires.

La Compañía también produce leche UAT, la cual se esteriliza a una temperatura de 150 grados centígrados, tiene una vida útil de cuatro meses y no requiere mantenerla refrigerada. La leche UAT se envasa en cartones de un litro y medio litro y en botellas plásticas de un litro y se comercializa bajo las marcas La Serenísima, La Armonía y Fortuna. La Compañía también envasa leche UAT bajo

las marcas de algunos de sus principales clientes y la distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela.

La Compañía elabora la mayor variedad de leche especial en Argentina para satisfacer las diferentes demandas del consumidor, incluyendo leche enriquecida con hierro y leche sin lactosa.

Crema. La Compañía es la principal empresa productora de crema de Argentina en términos de volumen, la cual se elabora y comercializa bajo la marca La Serenísima. También envasa crema bajo las marcas de algunos de sus principales clientes y la distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela. En 2013, las ventas de crema de la Compañía en términos de volumen representaron el 44,6% de las ventas de crema del país.

Manteca. La Compañía es la principal empresa productora de manteca de Argentina en términos de volumen físico, la cual se elabora y comercializa bajo las marcas La Serenísima y La Armonía. La Compañía también envasa manteca bajo las marcas de algunos de sus principales clientes y la distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela. También elabora y vende manteca de bajo tenor graso, que contiene 50% menos de grasa que la manteca común, bajo la marca La Serenísima. En 2013, las ventas de manteca de la Compañía, en términos de volumen físico, representaron el 43,6% de las ventas de manteca a nivel nacional.

Quesos. La Compañía elabora y comercializa queso portsalut, ricota, mozzarella y algunas otras variedades de quesos blandos, semiblandos, duros y de rallar, los cuales son comercializados bajo su marca de primera línea La Serenísima. La Compañía considera que es la segunda empresa productora de queso en Argentina en términos de volumen. Durante los dos últimos años, la Compañía ha aumentado sus ventas en el mercado de quesos, tanto en términos de pesos como de volumen, al lanzar nuevas líneas de productos de quesos acompañadas de una fuerte campaña publicitaria. En 2013, las ventas de queso de la Compañía, en términos de volumen físico, aumentaron en un 91% respecto del promedio de ventas de 2005 a 2009.

Dulce de Leche. La Compañía es la principal empresa productora de dulce de leche de Argentina en términos de volumen, el cual se elabora y comercializa bajo las marcas La Serenísima, y La Armonía. También envasa algunos de sus productos bajo las marcas de ciertos de sus principales clientes y los distribuye a dichos clientes para la venta a su propia clientela. En 2013, las ventas de la Compañía de dulce de leche, en términos de volumen, representaron el 47,1% de las ventas de dulce de leche del país.

Leche en Polvo. La Compañía elabora y, en Argentina, comercializa leche en polvo bajo las marcas La Serenísima y La Armonía. La Compañía es la segunda empresa productora de leche en polvo en Argentina en términos de volumen, según datos de CCR. Asimismo, la Compañía comercializa leche en polvo en Brasil a través de Leitesol Industria e Comercio S.A, subsidiaria totalmente controlada por la Compañía, bajo las marcas La Serenísima, Leitesol y Naturalat. La Compañía envasa leche en polvo en envases de 400 y 500 gramos para su venta a comercios minoristas y en bolsas de 25 kilogramos para uso industrial.

Con los años, la Compañía ha incrementado su oferta de productos incorporando nuevos productos lácteos respecto de los que sus encuestas de mercado han arrojado niveles adecuados de demanda. Por ejemplo, la Compañía creó la oferta de leche especial más amplia en Argentina para cubrir diferentes necesidades del consumidor identificadas en base a estos estudios de mercado. La Compañía prevé continuar con esta práctica a fin de preservar y mejorar su liderazgo comercial.

Productos No Lácteos

La Compañía elabora aceite de oliva en la Provincia de La Rioja, que es comercializado con la marca Proliva y Granja Iris. La Compañía considera que las ventas internas y exportaciones de aceite de oliva aumentarán sustancialmente a medida que las plantaciones de olivos alcancen gradualmente su madurez.

Exportaciones

Dada la proximidad geográfica entre Argentina y Brasil y las ventajas tarifarias otorgadas según el tratado del Mercosur a los importadores brasileños que compran productos argentinos, una parte significativa de la leche natural producida en Argentina que no se consume internamente, tradicionalmente se exportó a Brasil como leche en polvo. En los últimos años Brasil, ha podido satisfacer sus requerimientos internos de leche y en consecuencia las exportaciones de la Compañía se han reducido a los productos (principalmente leche en polvo) vendidos directamente al mercado minorista de Brasil a través de su subsidiaria totalmente controlada, Leitesol Industria e Comercio S.A. El aumento de las exportaciones de Argentina a Brasil está restringido por un sistema de cuotas existente en el marco de acuerdos bilaterales firmados entre los dos países. La Compañía considera que Brasil continúa siendo un mercado muy atractivo a largo plazo dado el relativamente bajo consumo per cápita de productos lácteos y su experiencia después de más de quince años de presencia en dicho país.

La Compañía también ha exportado productos lácteos a Argelia, Colombia, Chile, Egipto, México y Venezuela, entre otros países. También exporta quesos a Estados Unidos bajo un sistema de cuotas. La Compañía considera que la red desarrollada para sus exportaciones es sólida y le permitirá aumentar sus exportaciones si la producción de leche natural de Argentina aumenta a los niveles requeridos.

A partir de 2002, las exportaciones de productos lácteos de Argentina han estado sujetas a derechos de exportación, que han variado de acuerdo con las condiciones fluctuantes del mercado. Actualmente, las exportaciones no están sujetas a derechos de exportación.

Comercialización, Ventas y Distribución

La estrategia de comercialización de la Compañía se sustenta en la elaboración de productos lácteos en Argentina de excelencia y comparable con las máximas normas de calidad de todo el mundo. Los productos son entregados a los clientes de la Compañía a través de una red de distribución eficiente que cubre prácticamente todos los puntos de venta de sus productos en Argentina. El lanzamiento de nuevos productos innovadores también forma parte de su estrategia. En base a esta estrategia, la Compañía ha alcanzado a lo largo de los años una posición líder para la mayor parte de sus líneas de productos. Su estrategia le permite desarrollar una amplia línea de productos y contar con una sólida capacidad de negociación con sus principales clientes y proveedores.

La Compañía ha adoptado la misma estrategia básica en cuanto a la excelencia de sus productos con respecto a sus exportaciones y sus actividades en el mercado de Brasil. La Compañía se propone continuar aplicando la misma política en el futuro inmediato.

El centro de ventas de la Compañía desempeña un papel relevante en la comercialización de sus productos a cadenas de hipermercados y supermercados, y en la negociación de acuerdos de determinación de precios, colocación de productos y publicidad. La Compañía comercializa sus productos mediante una combinación de (i) publicidad en medios televisivos y prensa, (ii) programas educativos y promocionales dirigidos a distribuidores, (iii) comercios minoristas y consumidores, (iv) actividades de relaciones públicas y (v) comunicaciones con los consumidores. Los programas de

comercialización de la Compañía enfatizan las marcas de sus productos y están generalmente diseñados para promover el reconocimiento de la marca, fortalecer la reputación de la Compañía sobre calidad y atraer nuevos clientes para sus productos. El departamento de marketing desarrolla actividades publicitarias y de promoción junto con ciertas agencias de publicidad.

La distribución de sus productos en el mercado interno minorista de Argentina se realiza a través de Logística La Serenísima S.A. Danone Argentina es titular directa o indirectamente del 95% del capital social de Logística La Serenísima S.A. y la Compañía es titular del 5% restante. Véase “—Relación con Danone Argentina”. Logística La Serenísima S.A. distribuye exclusivamente productos lácteos de Danone Argentina y la Compañía y cobra a Danone Argentina y a la Compañía el monto equivalente a sus costos y un margen del 0,1%, más el impuesto al valor agregado y/o ingresos brutos. Nuestro contrato de servicio de distribución con Logística La Serenísima S.A. vence en 2040. Al 31 de diciembre de 2013, esta red incluía aproximadamente 900 contratistas independientes que utilizaban sus propios camiones para distribuir los productos de la Compañía y los de Danone Argentina y sociedades vinculadas a casi 76.000 clientes, incluyendo hipermercados, supermercados, distribuidores y pequeños comercios minoristas. La Compañía considera que vende sus productos a casi la totalidad de los comercios minoristas que venden productos alimenticios de marca en Argentina. También entiende que ha establecido una fuerte reputación entre sus clientes basada en parte en la distribución confiable y eficiente de sus productos. La Compañía considera que esta red de distribución es la más amplia y eficiente en el mercado de productos lácteos de Argentina.

La Compañía distribuye sus productos desde diversos centros de distribución de propiedad de Logística La Serenísima S.A., el más grande de los cuales se encuentra ubicado cerca de la planta de General Rodríguez de la Compañía. Logística La Serenísima S.A. cuenta con varios centros de distribución, estando los dos más importantes ubicados cerca de la Ciudad de Buenos Aires, el mercado más importante de la Compañía, y el resto en otros centros urbanos para brindar suficiente cobertura al mercado argentino. La Compañía no utiliza esta red de distribución para sus exportaciones, ventas a organismos gubernamentales o ventas industriales.

Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía tenía alrededor de 333 preventistas o representantes de venta, responsables de tomar y procesar las órdenes de productos de los principales clientes en ciertas áreas geográficas y transmitir las órdenes a los centros de distribución y contratistas independientes que entregan tales productos. El costo incurrido por la Compañía en la contratación de preventistas queda suficientemente compensado por las menores comisiones pagadas por la Compañía a tales contratistas independientes que ya no toman ni procesan órdenes.

Cientes

La Compañía comercializaba sus productos a través de su red integral de distribución y venta a más de 74.000 clientes al 31 de diciembre de 2013, incluidos hipermercados, supermercados, distribuidores y pequeños comercios minoristas. . Aproximadamente el 60% de las ventas netas de la Compañía en el mercado interno en el ejercicio económico cerrado el 31 de diciembre de 2013, excluyendo ventas a organismos gubernamentales, servicios y ventas a clientes industriales, correspondía a ventas a pequeños comercios minoristas. Las entregas a estos comerciantes minoristas en general se realizan cada dos o tres días y el cobro se efectúa dentro de los pocos días siguientes a la entrega. El importante saldo de tales ventas netas de la Compañía correspondió a ventas a aproximadamente 500 cadenas de supermercados e hipermercados y otros clientes de mayor magnitud. En esos casos, el vencimiento generalmente opera entre 30 a 40 días de la fecha de entrega.

Ningún cliente individual o grupo de clientes vinculados representa una parte significativa (10% o más) del total de ventas de la Compañía. Las cadenas de supermercados, tales como Carrefour, Jumbo y Coto constituyen sus principales clientes.

Materias Primas

La leche natural constituye la principal materia prima y representó más del 50% del costo de ventas de la Compañía en 2013. El siguiente cuadro consigna información sobre el volumen de leche natural comprada por la Compañía en los períodos indicados:

	Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de		
	2013	2012	2011
Volumen de leche natural comprada (1)	1.996	2.088	2.089
Porcentaje de la producción interna	17,9%	18,4%	18,6%

(1) Expresado en millones de litros. Incluye leche natural comprada en representación de Danone Argentina.
Fuente: información interna de la Compañía.

La producción de leche natural es estacional, alcanzando un pico de producción en primavera y verano (septiembre a febrero) que supera la producción de otoño e invierno en aproximadamente un 18%. La Compañía adquiere casi toda su leche natural de establecimientos lecheros ubicados en las principales regiones productoras de leche de Argentina (principalmente la Provincia de Buenos Aires, y en menor medida, las Provincias de Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Entre Ríos). En 2013, la Compañía compró leche natural a cerca de 1.400 productores. El precio de la leche natural en general no varía, pero puede resultar afectado por cambios en la economía de parte del Gobierno Nacional.

Siguiendo las prácticas de la industria láctea, la Compañía no celebra acuerdos escritos con ningún establecimiento lechero para la compra de leche natural. La Compañía anuncia los precios que pagará durante períodos determinados por la leche natural con características específicas y paga el precio de compra entre los 35 y 40 días después de la entrega. La Compañía fija el precio que paga por un lote en particular de leche natural sobre la base de sus características, incluyendo el contenido de proteínas, grado de pureza, tenor graso y temperatura y la distancia relativa entre el establecimiento y la planta de la Compañía en la que se procesa la leche.

La Compañía exige que la totalidad de la leche que compra haya sido refrigerada en el momento de la compra. Como éste no es requisito de todos sus competidores, permite a la Compañía producir productos consistentes de alta calidad. La Compañía ha construido modernos centros de recolección y clasificación para recolectar la leche natural y clasificarla según su calidad antes de enviarla a las plantas de elaboración a fin de optimizar el uso de la leche natural y reducir las demoras en el procesamiento.

Con-Ser S.A., subsidiaria de la Compañía, proporciona los servicios de logística y transporte de leche natural desde el productor hasta los centros de recolección y clasificación, y desde estos centros a las plantas de elaboración.

Envases es otra materia prima importante para la Compañía aparte de la leche natural. En 2013, la leche natural representó casi el [54] del costo de ventas de la Compañía y los costos de envases y materiales representaron cerca del [9]%. La Compañía mantiene una relación de muchos años con proveedores de envases de polietileno, plástico y cartón, tales como Tetra Pack, Ipesa, Bella Cup, Cartocor S.A. y Serviflex S.A.

Principales Plantas de Producción

Planta General Rodríguez. La principal planta de producción de la Compañía está emplazada sobre un terreno de aproximadamente 135 hectáreas en General Rodríguez, Provincia de Buenos Aires (unos 52 kilómetros al noroeste de Buenos Aires). La Compañía ha ampliado y modernizado esta planta en diversas oportunidades, la última a partir de 1995. La planta de General Rodríguez cuenta con una capacidad de procesamiento de 6,5 millones de litros de leche y procesa leche ultra pasteurizada, manteca, crema, leche UAT, dulce de leche, ricota y leche en polvo. La sede administrativa de la Compañía se encuentra ubicada en esta planta.

Planta Trenque Lauquen. En junio de 1999, la Compañía completó la construcción de una nueva planta de producción de queso con tecnología de avanzada cerca de Trenque Lauquen, Provincia de Buenos Aires. Esta planta cuenta con una capacidad de procesamiento de 1,6 millones de litros de leche por día. La planta produce principalmente queso port salut y quesos blandos. La Compañía considera que esta planta es la planta productora de quesos más grande y eficiente de la Argentina.

Otras Plantas. La Compañía opera otras plantas de producción de quesos en las ciudades de Saliqueló, Provincia de Buenos Aires, y Canals, Provincia de Córdoba, y en la Provincia de San Luis. Asimismo, Promas S.A. se dedica al cultivo de olivares y produce aceite de oliva en una planta en la Provincia de La Rioja, y Con-Ser S.A. es propietaria de un edificio de oficinas, una fábrica de carrocerías y un campo en la Provincia de Buenos Aires, que están prendados en virtud de determinados contratos de suministro de gas celebrados entre Con-Ser S.A. e YPF S.A. en el curso habitual de los negocios.

Competencia

Si bien la Compañía compite con una serie de empresas respecto de ciertos productos en mercados específicos, considera que las siguientes cuatro empresas son sus principales competidores en ventas de productos lácteos (excluidos los quesos) en Argentina.

SanCor Cooperativas Unidas Limitada ("SanCor"). SanCor, una cooperativa formada por establecimientos lecheros ubicados básicamente en las Provincias de Santa Fe y Córdoba, es el principal competidor de la Compañía en el mercado interno de leche fluida y manteca. Según CCR, al 31 de diciembre de 2013, SanCor contaba con una participación en el mercado interno de leche fluida del 15,5% y con una participación del 25,8% en el mercado interno de manteca, en cada caso, calculado en términos de volumen. SanCor también compite con la Compañía en el mercado de dulce de leche y leche en polvo.

Nestlé Argentina S.A. ("Nestlé"). Nestlé compite con la Compañía en el mercado interno de leche en polvo. La Compañía estima que, al 31 de diciembre de 2013, las marcas Nido y Molico de Nestlé son las marcas líderes de este segmento de mercado, con una participación del 35,7% en términos de volumen físico, según información de CCR.

Williner S.A. Williner S.A. compite con la Compañía en el mercado interno de leche UAT, crema y dulce de leche. Según CCR, al 31 de diciembre de 2013, Williner controlaba el 8,6% del mercado de leche UAT, el 3,3% de crema y el 7,3% de dulce de leche, en cada caso, calculado en términos de volumen físico.

La Compañía considera que las siguientes empresas son las principales competidoras en cuanto a ventas de quesos en Argentina:

SanCor Cooperativas Unidas Limitada. SanCor produce quesos duros, semiduros y blandos. La Compañía considera que SanCor es la principal empresa productora de quesos en Argentina en términos de volumen.

Saputo Inc. ("Saputo"). Este grupo canadiense ingresó al mercado argentino en 2003 luego de adquirir Molfino S.A. ("Molfino") al grupo Pérez Companc y elabora una amplia variedad de quesos. La Compañía considera que Molfino es la tercera empresa productora de quesos de la Argentina en términos de volumen físico.

La Compañía también compite en la venta de quesos con empresas lácteas regionales situadas en las Provincias de Santa Fe y Córdoba y, en menor medida, en la Provincia de Buenos Aires.

Empleados y Relaciones Laborales

Al 31 de diciembre de 2013, el personal de la Compañía ascendía a aproximadamente 4.628 empleados (incluidos 109 en Brasil). De conformidad con las leyes laborales de Argentina, los empleados están representados por sindicatos locales. Si bien aproximadamente el 90% del personal está afiliado, todo el personal goza de los derechos reconocidos en sus convenios colectivos de trabajo. La Compañía no ha sufrido huelgas ni paros laborales importantes y considera que mantiene buenas relaciones laborales.

El siguiente cuadro consigna la cantidad de empleados a fines del ejercicio indicado:

Fecha	Cantidad de empleados en Argentina	Cantidad de empleados en Brasil	Total
31 de diciembre de 2013	4.519	109	4.628
31 de diciembre de 2012	4.473	120	4.593
31 de diciembre de 2011	4.237	118	4.355

Cuestiones sobre Medio Ambiente

El proceso de producción de la Compañía se rige por la legislación de la República Argentina. La Compañía debe observar estas leyes con el objeto de que sus actividades generen el mínimo impacto posible sobre el medio ambiente. Las leyes establecen ciertas normas de cumplimiento mínimo, tal como las previstas por la Ley de Residuos Peligrosos. Si la Compañía viola estas leyes, podría ser objeto de aplicación de sanciones y, eventualmente, hasta del cierre de sus plantas. La

Compañía considera que sus actividades actualmente cumplen con las leyes y normas ambientales que resultan de aplicación a sus actividades.

La Compañía ha desarrollado diferentes sistemas para el tratamiento de residuos en función de las normas de gestión de desechos. La Compañía no genera desechos o residuos especiales en el proceso de producción; pero las actividades conexas a su proceso de producción, tal como el mantenimiento de sus plantas, generan desechos. El tratamiento o gestión según las características especiales de este tipo de desechos o residuos está a cargo de empresas certificadas bajo las leyes y reglamentaciones aplicables. Los desechos sólidos resultantes de las actividades de producción pasan al proceso de reciclado y/o eliminación final por empresas calificadas contratadas al efecto por la Compañía. Los efluentes líquidos derivados del proceso de producción de la Compañía son tratados a través de lagunas de estabilización biológica para su disposición final como líquidos en condiciones no agresivas para el medio ambiente.

Otras Reglamentaciones

Las empresas comprendidas en la elaboración de productos lácteos de Argentina deben estar inscriptas ante determinadas autoridades nacionales, provinciales y municipales del país, de las que deben obtener permisos y aprobaciones para elaborar y comercializar sus productos lácteos. La Compañía ha obtenido todos dichos permisos y aprobaciones. Los procesos de producción de la Compañía cumplen con las exigencias impuestas por el Código Alimentario Argentino y el Ministerio de Salud de la Nación, así como con las de otros entes reguladores del país que supervisan las actividades de la Compañía.

Seguros

La Compañía mantiene seguros que cubren riesgos relacionados con daños a la propiedad, seguro de transporte, accidentes de trabajo, responsabilidad civil, seguro de construcción y pérdida de ingresos por falla de maquinarias. Las coberturas de los seguros se ajustan a las prácticas habituales en la industria lechera en Argentina.

Marcas Comerciales

La Compañía tiene cerca de 2.400 marcas y slogans, todos los cuales se encuentran debidamente registrados en el Instituto Nacional de Propiedad Intelectual. Asimismo, la Compañía ha registrado algunas de sus marcas en algunos países en el exterior. En la Argentina, las marcas son renovables cada diez años, sujeto al uso ininterrumpido de dicha marca. Las marcas registradas más importantes utilizadas por la Compañía para la venta de sus productos son La Serenísima, La Rodriguense, Ser, La Armonía, Fortuna y Granja Iris. Danone Argentina tiene el derecho exclusivo de uso de la marca La Serenísima para comercializar yogurt, queso untable, postres y leche saborizada. Danone Argentina tiene también el derecho de uso de la marca Ser para estos productos, así como para galletitas, agua mineral jugos y sopas.

Relación con Danone Argentina

En una serie de operaciones comenzadas en 1996, la Compañía concedió a Danone Argentina el derecho de uso de sus marcas La Serenísima y Ser para comercializar algunos de sus productos. Véase “—Marcas Comerciales”. En 2000, Danone Argentina se convirtió en el accionista mayoritario de Logística La Serenísima S.A., una sociedad constituida para distribuir los productos lácteos y productos de Danone Argentina y la Compañía al mercado minorista interno, incluidos los hipermercados, supermercados, distribuidores y comercios minoristas. El contrato incluye los servicios

de facturación y cobro, y vence en 2040. La Compañía coordina determinadas campañas publicitarias institucionales, pacta los términos y condiciones de compra de leche natural, administra la venta, marketing y distribución de los productos de la Compañía y acuerda el uso de las marcas en común. La Compañía también lleva a cabo el proceso de abastecimiento de leche natural para Danone Argentina en el marco de un contrato que vence en 2014.

En 2013, la Compañía vendió los siguientes activos a empresas de propiedad de Danone Argentina:

a) Una planta receptora de leche (incluso los tanques utilizados para el transporte de leche natural y los activos relacionados) situada en la ciudad de Ranchos, dedicada casi de manera exclusiva a la recepción de leche natural para la planta industrial de Danone Argentina, por un precio de Ps. 50,5 millones. La Compañía obtuvo una ganancia de Ps. 25,9 millones de esta operación – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas” en el ejercicio económico 2013.

b) Aproximadamente el 0,27% del capital social de Danone Argentina S.A. de propiedad de la Compañía, por un precio de Ps. 26,6 millones. La Compañía obtuvo una ganancia de Ps. 25,1 millones de esta operación – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas” en el ejercicio económico 2013.

c) Determinadas marcas comerciales para el uso de los productos de Danone Argentina (yogur, postres, queso untable y alimento para la primera infancia): (i) la marca Crecer para las leches y alimentos para bebés, (ii) la marca Ser para el polvo para preparar jugo de frutas, y (iii) la marca La Serenísima, solamente para la comercialización de los productos anteriores bajo esta marca comercial en Chile, Paraguay y Uruguay, por una contraprestación total de Ps. 37,2 millones. La Compañía obtuvo una ganancia de Ps. 39,9 millones de esta operación – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas” en el ejercicio económico 2013.

La Compañía percibió el precio total en efectivo en 2013. Ninguno de los activos involucrados en estas operaciones se utilizó o destinó para ninguna parte de sus actividades principales.

Procedimientos Judiciales

La Compañía es parte de ciertas acciones legales, incluidos reclamos por cuestiones laborales, que surgen en el curso habitual de sus negocios. Ninguna de las acciones legales existentes es probable que tenga, en conjunto, un efecto sustancial adverso sobre la situación patrimonial o los resultados de las operaciones consolidados de la Compañía.

Subsidiarias

El siguiente cuadro incluye cada una de las subsidiarias de la Compañía e indica su actividad principal y el porcentaje del capital social de cada una de ellas, de propiedad directa o indirecta de la Compañía, al 31 de diciembre de 2013:

Nombre de la Subsidiaria	Actividad Principal	Porcentaje del Capital y Derechos de Voto
---------------------------------	----------------------------	--

Con-Ser S.A. ^{(1) (2)}	Servicios de transporte	100%
Leitesol Industria e Comercio Ltda. ⁽²⁾	Fabricación y comercialización de productos lácteos	100%
Promas S.A. ⁽²⁾	Explotación agropecuaria	100%
Marca 4 S.A. ⁽²⁾	Propiedad, administración y defensa legal de las marcas Ser y La Serenísima	99,99%
Marca 5 Asesores en Seguros S.A. ⁽²⁾	Promotora y asesora de seguros	99,99%
Mastellone Hnos do Brasil S.A. ⁽²⁾	sin actividad	100%
Mastellone San Luis S.A.	Elaboración de productos lácteos	99,99%
Mastellone de Paraguay S.A. ⁽²⁾	Actividades comerciales	100%
Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. ⁽³⁾	Faena, preparación y conservación de carnes y almacenamientos de alimentos	99,99%

(1) Subsidiaria adquirida en el ejercicio 2010.

(2) Participación directa e indirecta.

(3) Subsidiaria adquirida en 2013.

Beneficios Fiscales relacionados con Mastellone San Luis S.A., Promas S.A. y Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.

Según los regímenes promocionales otorgados a través de varias leyes impositivas, la Compañía ha diferido determinados pagos del impuesto al valor agregado e impuesto a las ganancias en calidad de accionista de su subsidiaria Promas S.A. ubicada en la provincia de La Rioja. Los regímenes promocionales establecen la posibilidad de diferir impuestos respecto de los montos de inversión que en cada caso autorice la autoridad de aplicación. Los pagos de impuestos diferidos han sido invertidos íntegramente y han sido registrados como deudas en el estado de situación patrimonial de la Compañía y están garantizados por una caución de acciones sobre las acciones de la Compañía en Promas S.A.

Además de la posibilidad de diferir pagos de impuestos según lo indicado anteriormente y, a través de Mastellone San Luis S.A., Promas S.A. y de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. (adquirida en mayo de 2013), las Compañía, en el marco de tales regímenes promocionales, tiene derecho a recibir bonos de crédito fiscal del Gobierno Nacional por un monto a determinar en el momento de su aprobación en base a las inversiones a ser realizadas en sus subsidiarias, el nivel de actividad, la cantidad de empleados y otros factores. La Compañía utiliza estos bonos al pago de impuestos al valor agregado y, en menor medida, al pago de impuestos nacionales. La Compañía reconoce un beneficio, un crédito respecto del costo de ventas, cuando utiliza los bonos de crédito fiscal para efectuar pagos de impuestos.

El Decreto N° 699/10 del Poder Ejecutivo Nacional amplió la vigencia de los regímenes promocionales por dos años a partir de 2012. La ampliación se aplica a empresas radicadas en las provincias de San Luis, La Rioja, San Juan y Catamarca que actualmente están alcanzadas por beneficios promocionales. Cada provincia debe adherir y suscribir el convenio de instrumentación del decreto con la Nación para extender los vencimientos de los beneficios promocionales. Con fecha 10 de junio de 2010, un juez federal de la Provincia de Mendoza dictó una cautelar suspendiendo la aplicación del decreto. La Cámara Federal de Apelaciones de la Provincia de Mendoza rechazó la medida cautelar en julio de 2011. Posteriormente, con fecha 26 de agosto de 2011 la Cámara Federal de Apelaciones hizo lugar al recurso extraordinario presentado por la Cámara de Comercio de San Rafael contra el Decreto N° 699/10. El 6 de marzo de 2012, la Corte Suprema de Justicia de la Nación confirmó la decisión de la Cámara Federal de Apelaciones. En consecuencia, la aplicabilidad de este

decreto se encuentra suspendida hasta que cada provincia suscriba el convenio referido con el Gobierno Nacional.

Adquisición de Con-Ser S.A.

En agosto de 2010 la Compañía compró el 100% del capital social de Con-Ser S.A. por un precio total de U\$S 3 millones. El precio de compra está integrado por un pago inicial de U\$S 0,5 millones y diez cuotas trimestrales iguales y consecutivas de U\$S 250.000, cada una. La primera cuota venció el 30 de noviembre de 2010. Sobre los saldos impagos se devengarán intereses a una tasa del 10% anual. Con-Ser S.A. coordina la recolección y transporte de la leche cruda desde los tambos hasta las plantas de la Compañía y de Danone Argentina.

El 17 de febrero de 2011 el Directorio de la Compañía aprobó la asunción de la deuda fiscal de Con-Ser S.A. por el acogimiento al Régimen de Regularización Impositiva dispuesto por la Ley N° 26.476 que ascendía a Ps. 45,8 millones. Concomitantemente, Con-Ser S.A. asumió una deuda financiera para con la Compañía por idéntico monto al de la deuda fiscal, equivalente al valor de la deuda de la moratoria al 16 de febrero de 2011, calculada a partir de la tasa de descuento prevista en el régimen para la cancelación anticipada de la deuda. La nueva deuda es pagada por Con-Ser S.A. en 32 cuotas trimestrales iguales y consecutivas, con seis meses de gracia y con la posibilidad de realizar pagos anticipados a cuenta del capital, con más un interés del 9% anual sobre saldos pendientes de pago, la primera de las cuales se pagó el 17 de agosto de 2011. Durante diciembre de 2013, la Compañía capitalizó en ConSer S.A. Ps. 25 millones de dicha deuda.

Adquisición de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A.

El 21 de mayo de 2013, la Compañía adquirió Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A., una empresa dedicada a la faena, preparación y conservación de carnes y almacenamiento de productos para la alimentación. Esta empresa goza de los beneficios del régimen de promoción industrial referido anteriormente. Es intención de la Compañía asignarle un desempeño importante a esta nueva subsidiaria en la expansión de sus actividades en la provincia de San Luis, como también en la línea de quesos.

El precio de adquisición correspondiente a esta operación fue de Ps. 35 millones, a pagar (i) el 25 %, en la fecha de cierre (el 5% fue retenido para cubrir eventuales contingencias, el saldo no utilizado, si existiera, será reembolsado a los vendedores), y (ii) el saldo, en cuatro cuotas anuales, que vencen el 21 de mayo de 2014, 2015, 2016 y 2017, las tres primeras del 20% cada una y la última del 15%. Dado que el valor neto de los activos identificables y los pasivos asumidos de Compañía Puntana de Carnes Elaboradas S.A. superó el precio pagado por la Compañía, esta adquisición generó una ganancia de Ps. 35 millones – que se reconoció en “Otras ganancias y pérdidas”.

DIRECTORES, ADMINISTRADORES, GERENCIA Y EMPLEADOS

Directorio

Ver “*Datos sobre Directores y Administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización*” - Directorio

Gerencia de primera línea

Ver “*Datos sobre Directores y Administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización*”

☒

Comisión fiscalizadora

Ver “*Datos sobre Directores y Administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización*” –*Comisión Fiscalizadora*”.

Audidores

Ver “*Datos sobre Directores y Administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización*” –*Audidores*”.

Asesores

Ver “*Datos sobre Directores y Administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización*” –*Asesores*”.

Remuneración

En 2013, la Compañía pagó un total de Ps. 81,5 millones a todos los directores y funcionarios ejecutivos actuales de la Compañía en conjunto. Dentro de este monto la suma de Ps.30 millones corresponde a los miembros del Directorio de la Compañía. La Compañía no brinda a sus directores o funcionarios ejecutivos ningún plan de retiro, pensión o beneficios similares. No existen contratos firmados entre la Compañía y sus directores o funcionarios ejecutivos conforme a los que tales directores o funcionarios ejecutivos tengan un interés contrario a los intereses de la Compañía de acuerdo con el Artículo 272 de la Ley de Sociedades Comerciales Argentina. El monto abonado en 2013 a los directores y funcionarios ejecutivos incluye el monto pagado de acuerdo a un plan de remuneración para personal jerárquico clave implementado en 2004, el que prevé incentivos calculados en base al rendimiento consolidado de Mastellone Hermanos S.A., el cual se calcula en base a la diferencia (excedente) entre el EBITDA real de cada ejercicio y determinado monto básico.

En 2013 los miembros de la Comisión Fiscalizadora percibieron Ps. 300.000 en concepto de retribución por su gestión durante el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012.

Actuación del Directorio

Todos los directores y miembros de la comisión fiscalizadora concluirán sus cargos en la fecha de celebración de la asamblea de accionistas que pondrá a consideración los estados contables correspondientes al ejercicio económico que finalizará el 31 de diciembre de 2013.

El personal jerárquico no tiene un plazo de duración fijo para sus cargos.

Los directores y/o funcionarios no han suscripto contratos de servicios ni gozan de beneficios en caso de extinción de la relación laboral. Sin embargo, las leyes en materia laboral establecen ciertos beneficios generales para el personal –aplicables a los funcionarios de la Compañía- en caso de extinción de la relación laboral por parte del empleador (en ausencia de conducta dolosa o culpa grave del empleado): indemnización por despido en base a la mayor retribución mensual ordinaria devengada durante el año de servicio anterior, debiendo el empleador pagar un mes de remuneración por cada año de servicio o fracción mayor de tres meses. Sin embargo, la remuneración para el cálculo de esta indemnización no puede ser inferior a la cifra resultante de multiplicar tres sueldos mensuales promedio contemplado en el convenio colectivo de trabajo al momento del despido.

La Compañía no tiene comité de remuneración.

Empleados y Relaciones Laborales

Al 31 de diciembre de 2013, el personal de la Compañía ascendía a aproximadamente 4.628 empleados (incluidos 109 en Brasil). De conformidad con las leyes laborales de Argentina, los empleados están representados por sindicatos locales. Si bien aproximadamente el 90% del personal está afiliado, todo el personal goza de los derechos reconocidos en sus convenios colectivos de trabajo. La Compañía no ha sufrido huelgas ni paros laborales importantes y considera que mantiene buenas relaciones laborales.

El siguiente cuadro consigna la cantidad de empleados a fines del ejercicio indicado:

Fecha	Cantidad de empleados en Argentina	Cantidad de empleados en Brasil	Total
31 de diciembre de 2013	4.519	109	4.628
31 de diciembre de 2012	4.473	120	4.593
31 de diciembre de 2011	4.237	118	4.355

ACCIONISTAS PRINCIPALES

El cuadro siguiente incluye la titularidad de todo del capital social de la Compañía al 31 de diciembre de 2013:

NOMBRE	ACCIONES DE 5 VOTOS	ACCIONES DE 1 VOTO	CAPITAL	VOTOS TOT.	% CAPITAL.	% VOTOS
Antonino S. Mastellone	8,379,291.00	13,277,885.00	21,657,176.00	55,174,340.00	4.73	4.47
Gustavo R. Mastellone	8,379,291.00	13,277,885.00	21,657,176.00	55,174,340.00	4.73	4.47
Mauro R. Mastellone	8,379,290.00	13,277,884.00	21,657,174.00	55,174,334.00	4.73	4.47
Lucas H. Manetta	4,189,644.00	6,638,942.00	10,828,586.00	27,587,162.00	2.37	2.23
Maria Celeste Manetta	4,189,644.00	6,638,942.00	10,828,586.00	27,587,162.00	2.37	2.23
Mariel Mastellone	12,885,326.00	20,668,033.00	33,553,359.00	85,094,663.00	7.33	6.89
Ma. de los A. Mastellone	12,885,326.00	20,668,033.00	33,553,359.00	85,094,663.00	7.33	6.89
Victorio B. Mastellone	12,885,326.00	20,668,032.00	33,553,358.00	85,094,662.00	7.33	6.89
Viviana Mastellone	12,260,597.00	19,772,610.00	32,033,207.00	81,075,595.00	7.00	6.57
Fabían Mastellone	12,260,597.00	19,772,610.00	32,033,207.00	81,075,595.00	7.00	6.57
Gabriel Mastellone	12,838,598.00	20,704,749.00	33,543,347.00	84,897,739.00	7.33	6.86

Dallpoint Investments. LLC	84,895,072.00	87,753,662.00	172,648,734.00	512,229,022.00	37.73	41.47
	194,428,002.00	263,119,267.00	457,547,269.00	1,235,259,277.00	100.00	100.00

**273.002.352 acciones están sujetas a usufructo a favor de los Donantes (según se define más adelante) en los términos de un contrato de donación y un acuerdo de accionistas, ambos de fecha 1º de noviembre de 2010.

De acuerdo con sus estatutos, el capital social de la Compañía está compuesto por distintas clases de acciones ordinarias: acciones Clase A 1, Clase B 1, Clase C 1 y Clase D 1, que otorgan a los tenedores el derecho a cinco votos por acción, y acciones Clase A 2, Clase B 2, Clase C 2 y Clase D 2, las cuales otorgan a los tenedores el derecho a un voto por acción.

En virtud de dos contratos de prenda de fecha 22 de octubre de 2004 celebrados entre los Donantes (según se define más adelante), Dallpoint Investments LLC, The Bank of New York y Banco Río de la Plata S.A., ha quedado garantizada determinada deuda a través de una prenda en primer grado sobre el 32,51% y el 16,49% del capital social de la Compañía, respectivamente. Para una descripción de la deuda garantizada por dichos contratos de prenda, véase el capítulo “Análisis de la Dirección de los Resultados de las Operaciones y la Situación Financiera”.

Con fecha 1º de noviembre de 2010, los ex accionistas Pascual Mastellone y José Mastellone y el accionista Victorio B. Mastellone (en forma conjunta, los “Donantes”), donaron a sus respectivos herederos, y en el caso de Pascual Mastellone, también a Leiza Schirmer Orcelli (en forma conjunta, los “Nuevos Accionistas”), todas sus tenencias accionarias en la Compañía (con la excepción de Victorio B. Mastellone que conservó acciones representativas del 7,33% del capital social de la Compañía). Dichas donaciones no afectan las prendas constituidas sobre las acciones donadas, y estas prendas mantendrán su plena vigencia y validez de acuerdo con sus términos y condiciones. De conformidad con el Acuerdo de Accionistas que se describe a continuación, todos los derechos de voto correspondientes a las acciones transferidas continuarán siendo ejercidos por los Donantes en forma vitalicia, en virtud de un usufructo sobre los derechos políticos de las acciones transferidas.

Dallpoint Investments LLC (“Dallpoint”) es una sociedad constituida de acuerdo a las leyes de Delaware, Estados Unidos de America y registrada en la Inspección General de Justicia de acuerdo al artículo 123 de la Ley de Sociedades, bajo el N°1686 del L°54, T°B de Estatutos Extranjeras, con fecha 14 de agosto de 1998.

Dallpoint se encuentra debidamente constituida como una sociedad de responsabilidad limitada (limited liability company) según las leyes del Estado de Delaware, Estados Unidos, y tiene existencia válida. Está debidamente autorizada y facultada a desarrollar su actividad comercial en el estado de Delaware, Estados Unidos, de acuerdo con los artículos 18-106 y 18-212 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Limited Liability Company Act) del Estado de Delaware. No existe restricción, limitación ni impedimento alguno sobre la capacidad de Dallpoint para llevar a cabo su actividad comercial en el Estado de Delaware, Estados Unidos, contenidos en los documentos constitutivos, ni en la ley aplicable de acuerdo con los artículos 18-106 y 18-212 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada del Estado de Delaware.

Conforme el mencionado artículo 18-106 las sociedades de responsabilidad limitada pueden llevar a cabo cualquier actividad, objeto o negocio lícito, con fines de lucro o no, con excepción del otorgamiento de pólizas de seguros, o asunción de riesgos de seguros o banca de inversión; y gozan de

todas las facultades y privilegios otorgados por la ley y por el contrato de sociedad de responsabilidad limitada.

Conforme la ley aplicable las sociedades de responsabilidad limitada no pueden emitir acciones al portador. La parte interés de los socios esta acreditada por acciones nominativas (artículo 18-301 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada del Estado de Delaware).

Dallpoint se encuentra controlada en un 100% y es un vehiculo de inversion (en los términos del artículo 190 de la Resolución 7/05 de la Inspección de Justicia)de [HPMC2 S.àr.l.](#), una sociedad constituida bajo las leyes de [Luxemburgo](#). Conforme lo informado por dicha sociedad su accionista mayoritario es el [Sr. Jean Daniel Cohen](#), de nacionalidad francesa.

Ambas sociedades cumplen con el Régimen Informativo Anual requerido por la Inspección General de Justicia.

Acuerdo de Accionistas

El 1º de noviembre de 2010, Victorio B. Mastellone, Dallpoint, los Nuevos Accionistas y los Donantes suscribieron un acuerdo de accionistas resolviendo el anterior. A continuación se incluye un resumen de las disposiciones sustanciales del dicho acuerdo:

Directorio. El Directorio de la Compañía estará inicialmente compuesto por 5 directores y hasta 5 directores suplentes. Cada Donante (o sus respectivos cesionarios) tendrá derecho a designar 1 director y 1 director suplente, mientras que Dallpoint tendrá derecho a designar 2 directores y 2 directores suplentes. Se podrá aumentar a 9 el número de directores de la Compañía, en cuyo caso cada Donante (o sus respectivos cesionarios) tendrá derecho a designar 2 directores y hasta 2 directores suplentes respectivamente, mientras que Dallpoint tendrá derecho a designar 3 directores y hasta 3 directores suplentes. Las resoluciones del Directorio requieren el voto afirmativo de al menos un director elegido por Dallpoint.

En forma vitalicia los Donantes serán elegidos directores de la Compañía. La Dirección Ejecutiva y Presidencia de la Sociedad seguirá a cargo del señor Pascual Mastellone hasta que éste disponga lo contrario. Para su reemplazo, se buscará un profesional con las capacidades técnicas necesarias para que se haga cargo de dicha Dirección Ejecutiva, fijándose las condiciones básicas que deberá reunir.

Cargos Gerenciales de Primera Línea, Empleados y Contratistas. Los Nuevos Accionistas y los miembros de sus respectivas familias no podrán formar parte de la gerencia de primera línea de la Compañía y aquéllos que actualmente mantienen esos cargos (como el Sr. Antonio S. Mastellone y el Sr. Flavio Mastellone) tienen que renunciar a más tardar el 31 de diciembre de 2018. Ninguno de los Nuevos Accionistas, ni tampoco ninguno de sus familiares, podrá ser empleado y/o contratista de la Compañía y/o de ninguna empresa controlada o vinculada a la Compañía. Las posibles relaciones de ese tipo que existan actualmente deberán terminar el día 31 de diciembre de 2018.

Resoluciones de los Accionistas. Para la aprobación de los siguientes asuntos será necesaria la aprobación de un representante de Dallpoint:

(+) cualquier reforma de los Estatutos;

Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm

- (ii)• emisión de acciones de la Compañía o la emisión de obligaciones negociables (convertibles o no en acciones de la Compañía); Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (iii)• la formación, adquisición o disposición de cualquier entidad controlada o vinculada o de las acciones de cualquier controlada o vinculada; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (iv)• el rescate, reembolso y amortización de acciones, emisión o rescate de títulos convertibles en acciones u otro tipo de obligaciones negociables o la modificación de las condiciones de emisión de acciones, de obligaciones negociables o de títulos convertibles en acciones; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (v)• extensión, continuidad implícita o reducción de la duración de la Compañía; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (vi)• aumentos de capital y determinación de la prima de emisión; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (vii)• suspensión o limitación del derecho de preferencia; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (viii)• aceptación de aportes revocables o irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital, sea que fueran efectuados por los Accionistas o por un tercero; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (ix)• operaciones de fusión, transformación, escisión, oferta pública inicial de acciones o de apertura del capital; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (x)• venta o disposición de la totalidad o de una parte sustancial de la actividad o de los activos de la Compañía o sus subsidiarias, incluyendo la fijación de precios de transferencia aplicables; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (xi)• la adquisición por la Compañía de acciones, cuotas o partes de interés de cualquier sociedad, empresa o compañía; Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (xii)• otorgamiento de fianzas, avales o garantías reales y Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm
- (xiii)• la compraventa, otorgamiento de licencias de uso o franquicias, o cualquier forma de disposición de marcas y designaciones comerciales y derechos marcarios en general. Con formato: Sangría: Izquierda: 1 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Con viñetas + Nivel: 1 + Alineación: 0,88 cm + Sangría: 1,52 cm

Limitaciones a las transferencias de acciones y derechos de preferencias: Los Nuevos Accionistas limitaron sus derechos a transferir sus acciones en la Compañía y se otorgaron ciertos derechos de preferencia para la adquisición de las mismas. En tal sentido, previo a cualquier transferencia tendrán un derecho de preferencia (i) los accionistas no vendedores de la misma clase, (ii) Dallpoint y (iii) y si éste no ejerce su derecho, cualquiera de los demás accionistas no vendedores.

Acceso a información. Los accionistas gozarán del derecho amplio y directo de recibir información relativa a la Compañía y a sus subsidiarias.

CIERTAS OPERACIONES CON PARTES RELACIONADAS

En el curso habitual de sus negocios, la Compañía realiza operaciones con sociedades vinculadas u otras partes relacionadas. A continuación se incluyen los saldos al 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 con partes relacionadas y sociedades vinculadas:

<u>Partes relacionadas</u>	Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de		
	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)		
Otros activos financieros (corrientes)			
Los Toldos S.A.	1.029	1.589	--
Cuentas comerciales por cobrar			
Afianzar S.G.R.	3	1	1
Logística La Serenísima S.A.	61.704	65.379	72.714
Danone Argentina S.A. (1)	--	102.936	101.092
Frigorífico Nueva Generación S.A.	611	401	132
Fideicomiso Formu	102	--	52
Juan Rocca S.R.L.	--	--	35
José Mastellone	--	8	--
Masleb S.R.L.	--	21	--
Los Toldos S.A.	225	125	229
Total	62.645	168.871	174.255
Otras cuentas por cobrar (corrientes)			
Los Toldos S.A.	41	--	--
Cuentas comerciales por pagar			
Logística La Serenísima S.A.	80.892	66.047	89.343
Danone Argentina S.A.	--	22.459	30.959
Afianzar S.G.R.	12	6	11
Los Toldos S.A.	--	239	337
Masleb S.R.L.	--	129	172
Total	80.904	88.880	120.822
Préstamos financieros (corrientes)			
Fideicomiso Formu	41.387	28.063	--
Juan Rocca S.R.L.	1.855	1.317	1.153
Total	43.242	29.380	1.153

(1) Incluye saldos originados por ventas de materia prima comprada por cuenta y orden de Danone Argentina S.A.

Se incluyen a continuación las operaciones por los ejercicios económicos terminados el 31 de diciembre de 2013, 2012 y 2011 con partes relacionadas y sociedades vinculadas:

<u>Partes relacionadas</u>	Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de		
	2013	2012	2011
	(en miles de pesos)		
Ventas de bienes y servicios			
Afianzar S.G.R.	6	5	2
Danone Argentina S.A.	182.355	239.578	188.241
Fideicomiso Formu	857	616	422
Frigorífico Nueva Generación S.A.	69	418	321
José Mastellone	--	8	27
Logística La Serenísima S.A.	14.006	20.357	18.441
Los Toldos S.A.	435	528	557

Pascual Mastellone.....		-,-	13
Compras de bienes y servicios			
Afianzar S.G.R.....	123	93	-,-
Danone Argentina S.A.....	35.937	80.287	103.367
Frigorífico Nueva Generación S.A.....	181	-,-	-,-
Logística La Serenisima S.A.....	555.126	400.208	293.595
Los Toldos S.A.....	3.955	3.581	3.067
Masleb S.R.L.....	457	1.528	2.075
Ingresos por inversiones			
Danone Argentina S.A.....	890	-,-	38
Frigorífico Nueva Generación S.A.....	1	13	28
Los Toldos S.A.....	72	89	22
Costos financieros			
Fideicomiso Formu.....	8.909	(4.749)	(650)
Juan Rocca S.R.L.....	45	(37)	(121)
Otras ganancias y pérdidas			
Danone Argentina S.A. y sociedades relacionadas – venta de marcas	39.922	-,-	-,-
Danone Argentina S.A. –venta de propiedad, planta y equipo	50.550	-,-	-,-
Danone Argentina S.A. dividendos ganados		732	531
Logística La Serenisima S.A.....	-,-	-,-	146
Compras de propiedad, planta y equipos, y otros			
Logística La Serenisima S.A.....	-,-	2.159	372

DESCRIPCIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

Introducción

Las obligaciones negociables serán emitidas en el marco de un contrato de fideicomiso (el “Contrato de Fideicomiso”) a ser celebrado entre la Compañía, y la entidad que en cada caso sea designada, como fiduciario (en tal carácter, el “Fiduciario”), coagente de registro (en tal carácter, el “Coagente de Registro”), principal agente de pago (en tal carácter, el “Principal Agente de Pago” y junto con los demás agentes de pago del Contrato de Fideicomiso, los “Agentes de Pago”) y agente de transferencia (en tal carácter, un “Agente de Transferencia”, y junto con cualquier otro agente de transferencia bajo el Contrato de Fideicomiso, los “Agentes de Transferencia”), y la entidad que en cada caso sea designada como agente de registro (en tal carácter, el “Agente de Registro”), Agente de Pago, Agente de Transferencia y representante del Fiduciario en Argentina (en tal carácter, el “Representante del Fiduciario en Argentina”). Los siguientes resúmenes de ciertas disposiciones del Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables no son completos y se encuentran sujetos y condicionados en su totalidad por referencia a todas las disposiciones del Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables, incluidas las definiciones allí contenidas de ciertos términos. Los términos en mayúscula no definidos en el presente tendrán los significados que se les otorga en el Contrato de Fideicomiso. El Contrato de Fideicomiso no calificará en virtud de la Ley de Fideicomisos de 1939 de Estados Unidos, y sus modificatorias, (la “Ley de Fideicomisos Estadounidense”).

Las obligaciones negociables podrán ser emitidas periódicamente en una o más clases. Las obligaciones negociables de todas las clases en un mismo momento en circulación en el marco de este Programa están limitadas al valor nominal total de hasta U\$S400.000.000 (o su equivalente en otras monedas). Los términos particulares de cada emisión de obligaciones negociables, incluidos, entre otros, la fecha de emisión, precio de emisión, moneda de denominación y pago, vencimiento, tasa de interés o

fórmula para la tasa de interés, si hubiera y, de ser aplicable, las disposiciones sobre rescate, amortización y ajuste por índices, serán establecidos para cada una de tales emisiones en las obligaciones negociables y en el respectivo suplemento de precio. Respecto de cualquier obligación negociable en particular, la descripción de las obligaciones negociables contenida en el presente está sujeta en su totalidad por referencia al respectivo suplemento de precio.

Las obligaciones negociables revestirán el carácter de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables y en la Resolución Conjunta 470-1738/2004, y tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento dispuestos en dicha ley y resolución. Las obligaciones negociables constituirán obligaciones simples, incondicionales y no subordinadas de la Compañía, con garantía común sobre su patrimonio, con al menos igual prioridad de pago en todo momento que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura, de la Compañía (salvo las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho). De así especificarlo el respectivo suplemento de precio, la Compañía podrá emitir en virtud de un contrato de fideicomiso separado, obligaciones negociables subordinadas que estarán en todo momento subordinadas en su derecho de pago al pago de la deuda garantizada y, en tanto allí se establezca en tal sentido, a cierta otra deuda no garantizada y no subordinada de la Compañía (así como a las obligaciones preferidas por ley o de puro derecho). Véase “--Rango”.

Salvo que fuera rescatada con anterioridad, una obligación negociable vencerá en la fecha especificada en su anverso y en el respectivo suplemento de precio (el “Vencimiento Determinado”).

Cada obligación negociable podrá estar denominada, y sus pagos de capital, prima (si hubiera), intereses, Montos Adicionales y demás montos, si hubiera, podrán ser efectuados en cualquier moneda (una “Moneda Especificada”) según se especifique en su anverso y en el respectivo suplemento de precio. Los pagos sobre cada obligación negociable serán realizados en la respectiva Moneda Especificada; teniendo en cuenta que en ciertas circunstancias, según detalle el respectivo suplemento de precio, los pagos sobre una obligación negociable denominada en una moneda que no sea el Dólar Estadounidense podrán ser realizados en Dólares Estadounidenses en caso de estar permitido por las leyes de Argentina. Véase “--Pago de capital e intereses”.

Cada obligación negociable devengará intereses, si correspondiera, a la tasa de interés o fórmula de tasas de interés establecida en el respectivo suplemento de precio. Cada obligación negociable podrá devengar intereses a una tasa fija (la “Obligación Negociable a Tasa Fija”) o a una tasa determinada por referencia a una tasa de interés u otra fórmula de tasas de interés (una “Obligación Negociable a Tasa Variable”). Véase “--Tasas de interés”.

Las obligaciones negociables también podrán ser emitidas con capital e/o intereses pagaderos en una o más monedas distintas de la moneda en la que están denominadas, en caso de estar permitido por las leyes de Argentina, (las “Obligaciones Negociables de Doble Moneda”). Asimismo, y sin perjuicio de lo dispuesto por la Ley de Convertibilidad 23.928, en caso de que lo permitiera la normativa vigente, podrán emitirse obligaciones negociables vinculadas con un índice y/o una fórmula (las “Obligaciones Negociables sujetas a un Índice”). Las Obligaciones Negociables de Doble Moneda y las Obligaciones Negociables sujetas a un Índice podrán ser emitidas con intereses devengados a una tasa fija o variable o sin devengar intereses o una combinación de tales condiciones, en cuyo caso, cuando el contexto así lo permita, regirán para tales Obligaciones Negociables de Doble Moneda u Obligaciones Negociables sujetas a un Índice las disposiciones relacionadas con las Obligaciones Negociables a Tasa Fija, Obligaciones Negociables a Tasa Variable o una combinación de ellas, respectivamente. Las referencias en el presente a obligaciones negociables denominadas en una Moneda Especificada incluirán, salvo que el contexto requiera lo contrario, Obligaciones Negociables de Doble Moneda pagaderas en dicha Moneda Especificada.

Las obligaciones negociables podrán ser emitidas como Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original. Una “Obligación Negociable con Descuento de Emisión Original” es una obligación negociable emitida a un precio menor que su valor nominal, y que dispone que, en caso de rescate o caducidad del Vencimiento Determinado, el monto pagadero a su tenedor será determinado de acuerdo con los términos de dicha obligación negociable y será un monto inferior al monto pagadero en el Vencimiento Determinado de dicha obligación negociable. En el suplemento de precio correspondiente, la Compañía resumirá el tratamiento impositivo dado en Estados Unidos a una emisión en particular de Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original.

De estar especificado en el respectivo suplemento de precio respecto de una clase de obligaciones negociables, la Compañía periódicamente podrá, sin el consentimiento de los tenedores de obligaciones negociables en circulación, crear y emitir otras obligaciones negociables adicionales de dicha clase si tuvieran los mismos términos y condiciones que las obligaciones negociables de dicha clase en todo aspecto (salvo la fecha de emisión, el precio de emisión, las leyendas aplicables y, de corresponder, el primer pago de intereses) y las obligaciones negociables adicionales formarán en última instancia una única clase con las obligaciones negociables previamente en circulación de la clase respectiva.

Forma y denominación

Introducción

Las obligaciones negociables serán emitidas en forma nominativa sin cupones de interés (las “Obligaciones Negociables Nominativas”). En caso que las leyes lo permitan, la Compañía podrá optar por otras formas si así lo especifica en el suplemento de precio correspondiente. El Agente de Registro y el Coagente de Registro llevarán el registro (el “Registro”), donde se asentarán los nombres y domicilios de tenedores de obligaciones negociables, sus respectivos números y otros datos respecto de la emisión, transferencia y canje de las obligaciones negociables. No se cobrarán cargos por el registro de la transferencia o canje de las obligaciones negociables, pero el Fiduciario, el Agente de Registro, el Coagente de Registro o cualquier Agente de Transferencia podrán exigir el pago de una suma suficiente para cubrir cualquier impuesto u otra carga pública pagadera al respecto.

El respectivo suplemento de precio detallará las denominaciones mínimas y cualquier otra denominación de las obligaciones negociables.

Las Obligaciones Negociables Nominativas serán emitidas en las formas detalladas a continuación.

Las Obligaciones Negociables Nominativas de la misma serie y plazo inicialmente vendidas en cumplimiento de la Regulación S estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables Nominativas en forma global (en conjunto una “Obligación Negociable Global de la Regulación S”), la cual será (a) depositada en el Fiduciario en la Ciudad de Nueva York, en su carácter de custodio de The Depository Trust Company (“DTC”), y será registrada a nombre de un representante de DTC, para las cuentas de sus participantes, incluyendo los custodios de Euroclear y Clearstream Luxemburgo, o (b) depositada en un depositario común de Euroclear y Clearstream Luxemburgo y registrada a nombre de dicho depositario común o su representante para las cuentas de Euroclear y Clearstream Luxemburgo (denominándose a DTC o a dicho otro depositario, un “Depositario”).

Las Obligaciones Negociables Nominativas de la misma serie o plazo inicialmente vendidas dentro de Estados Unidos y que reúnan las condiciones para ser vendidas en base a la Norma 144A estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables Nominativas en forma global (en

conjunto, una “Obligación Negociable Global de Circulación Restringida” y junto con la Obligación Negociable Global de la Regulación S, las “Obligaciones Negociables Globales”), las que en el momento de su emisión serán depositadas en el Fiduciario en la Ciudad de Nueva York, en su carácter de custodio de DTC, y registradas a nombre de DTC o un representante de DTC para su acreditación en una cuenta de un participante directo o indirecto en DTC según se describe más adelante o bien serán depositadas en un depositario común o su representante para las cuentas de Euroclear o Clearstream Luxemburgo. Las Obligaciones Negociables Globales de Circulación Restringida (y las Obligaciones Negociables Cartulares (según se definen en el presente) emitidas en su canje) estarán sujetas a ciertas restricciones sobre transferencias establecidas bajo el título “Restricciones sobre Transferencias”.

Hasta el 40° día posterior a la finalización de la distribución (según certifique al Fiduciario el respectivo Organizador y colocadores) de todas las obligaciones negociables de una serie identificable (el “Período de Circulación Restringida”), una participación beneficiaria en una Obligación Negociable Global de la Regulación S podrá ser transferida a una persona que la reciba en la forma de una participación en una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida de la misma serie e igual plazo, pero únicamente al recibir el Fiduciario una certificación escrita del cedente (en la forma contemplada en el Contrato de Fideicomiso correspondiente) donde conste que dicha transferencia se realiza a una persona que, según el leal saber y entender del cedente, efectúa la compra para su propio beneficio o para una cuenta respecto de la cual ejerce facultades discrecionales exclusivas en materia de inversión, y que tanto dicha persona como cada una de dichas cuentas es un comprador institucional calificado conforme al significado de la Norma 144A, en cada caso, en una operación que cumpla los requisitos de la Norma 144A y de acuerdo con todas las leyes de títulos valores aplicables de los diferentes estados de Estados Unidos (una “Certificación de la Obligación Negociable Global de Circulación Restringida”). Luego del último día del Período de Circulación Restringida, dicho requisito de certificación dejará de ser aplicable a tales transferencias.

Las participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida podrán ser transferidas a una persona en la forma de una participación en una Obligación Negociable Global de la Regulación S de la misma serie y del mismo plazo, ya sea antes, después o al producirse el cierre del Período de Circulación Restringida, pero únicamente en el momento en que el Fiduciario reciba una certificación escrita del cedente (en la forma o formas contempladas en el Contrato de Fideicomiso correspondiente) donde conste que dicha transferencia se realiza de acuerdo con la Norma 903 o la Norma 904 de la Regulación S (una “Certificación de la Obligación Negociable Global de la Regulación S”). Cualquier participación beneficiaria en una Obligación Negociable Global que sea transferida a una persona que la reciba en la forma de una participación en otra Obligación Negociable Global de la misma serie y del mismo plazo, en el momento de tal transferencia dejará de constituir una participación en dicha Obligación Negociable Global y se convertirá en una participación en dicha otra Obligación Negociable Global y, en consecuencia, a partir de allí estará sujeta a todas las restricciones sobre transferencias y demás procedimientos aplicables a participaciones beneficiarias en dicha otra Obligación Negociable Global en tanto permanezca revistiendo tal carácter.

Obligaciones Negociables Globales

Una Obligación Negociable Global únicamente podrá ser transferida en su totalidad por su Depositario a un representante de dicho Depositario o por un representante de ese Depositario al mismo o a otro de sus representantes o por dicho Depositario o cualquiera de tales representantes a un sucesor de ese Depositario o un representante de tal sucesor.

Al emitirse una Obligación Negociable Global, DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según fuera el caso, acreditarán en su registro escritural y sistema de transferencia, los respectivos montos nominales de las obligaciones negociables representadas por dicha Obligación Negociable

Global en las cuentas de entidades que tuvieran cuentas en DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según fuera el caso (los “Participantes”). Las cuentas a ser acreditadas serán designadas por los respectivos colocadores de tales obligaciones negociables o por la Compañía, si dichas Obligaciones Negociables fueran ofrecidas y vendidas directamente por la Compañía. La titularidad de participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global estará limitada a Participantes o personas que pudieran detentar participaciones a través de Participantes. La titularidad de Participaciones beneficiarias en dicha Obligación Negociable Global se verá reflejada, y la transferencia de dicha titularidad será efectuada únicamente a través de registros mantenidos por DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según fuera el caso (respecto de participaciones de Participantes) o por Participantes o personas que detenten participaciones a través de Participantes (en lo que respecta a participaciones de personas que no sean Participantes). Las leyes de algunos estados requieren que ciertos compradores de títulos valores reciban la entrega física de dichos títulos en forma definitiva. Tales límites y leyes podrán afectar la capacidad de transferir participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global.

En tanto un Depositario, o su representante, fuera tenedor de una Obligación Negociable Global, dicho Depositario o su representante, según fuera el caso, será considerado el único titular registral o tenedor de las obligaciones negociables representadas por dicha Obligación Negociable Global a todos los efectos del Contrato de Fideicomiso correspondiente con excepción de lo establecido en el presente bajo el título “—Obligaciones Negociables Cartulares”, los titulares de participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global no tendrán derecho a que las obligaciones negociables representadas por dicha Obligación Negociable Global estén registradas a su nombre, no recibirán ni tendrán derecho a recibir la entrega física de obligaciones negociables de dicha serie en forma definitiva y no serán considerados sus titulares o tenedores en virtud del correspondiente Contrato de Fideicomiso.

Los pagos de capital y prima (si hubiera) e intereses sobre las obligaciones negociables registradas a nombre de un Depositario o su representante o detentadas por ellos serán efectuados a dicho Depositario o su representante, según fuera el caso, en su carácter de titular registral o tenedor de la Obligación Negociable Global representativa de tales obligaciones negociables. Ni la Compañía, ni el Fiduciario, ni ningún Agente de Pago tendrán responsabilidad u obligación alguna por ningún aspecto de los registros relacionados con las participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global o los pagos realizados en relación con ellas ni de mantener, supervisar o revisar los registros relacionados con dichas participaciones en la titularidad beneficiaria.

La Compañía prevé que al recibir un pago de capital o prima (si hubiera) o de intereses respecto de una Obligación Negociable Global DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según fuera el caso, acreditarán inmediatamente los pagos en las cuentas de Participantes por los montos proporcionales a sus respectivas participaciones en la titularidad beneficiaria del capital de dicha Obligación Negociable Global según reflejen los registros de DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según fuera el caso. La Compañía también prevé que los pagos de los Participantes a titulares de participaciones beneficiarias en dicha Obligación Negociable Global detentadas a través de dichos Participantes se regirán por las instrucciones vigentes y normas de práctica, como es el caso en la actualidad de títulos valores al portador o nominativos detentados para cuentas de clientes a nombre del operador, y serán responsabilidad de dichos Participantes.

Obligaciones Negociables Cartulares

Las participaciones en una Obligación Negociable Global depositada en DTC o Euroclear y/o Clearstream Luxemburgo serán canjeadas por Obligaciones Negociables Cartulares sólo si (i) en el caso de una Obligación Negociable Global depositada en DTC, DTC notificara tanto a la Compañía como al Fiduciario que no está dispuesto o no le es posible continuar desempeñándose como depositario de dicha

Obligación Negociable Global o si en cualquier momento DTC dejara de ser una caja de valores registrada de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores Estadounidense y la Compañía no designara a un depositario sucesor igualmente registrado dentro de los 90 días de dicha notificación, (ii) en el caso de una Obligación Negociable Global depositada en un depositario común para Euroclear y/o Clearstream Luxemburgo, si la(s) caja(s) de valores a través de las cuales fuera compensada y liquidada estuvieran cerradas por un período ininterrumpido de 14 días (salvo por feriados, oficiales o de otro tipo) o anunciara su intención de dejar de operar permanentemente o de hecho así lo hace, (iii) hubiera ocurrido y se mantuviera vigente un Supuesto de Incumplimiento, o (iv) la Compañía, a su exclusivo criterio, notificara al Fiduciario por escrito que se entregarán Obligaciones Negociables Cartulares en canje por dicha Obligación Negociable Global. En el caso de Obligaciones Negociables Cartulares emitidas en canje por una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida, dichos títulos llevarán la leyenda mencionada en “Restricciones sobre Transferencias” y estarán sujetos a la misma.

Ni el Fiduciario, ni ningún Agente de Transferencia estarán obligados a registrar la transferencia o canje de Obligaciones Negociables Cartulares durante el período de 15 días previos a cualquier fecha de pago de intereses, ni a registrar la transferencia o canje de Obligaciones Negociables Cartulares previamente llamadas a rescate.

Las Obligaciones Negociables Cartulares podrán ser presentadas para el registro de su transferencia o para su canje por nuevas obligaciones Negociables Cartulares de denominaciones autorizadas, en las oficinas del Fiduciario en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York, o en las oficinas de cualquier Agente de Transferencia. Ante la transferencia, canje o reemplazo de Obligaciones Negociables Cartulares que lleven una leyenda de circulación restringida, o cuando medie una solicitud específica de eliminar dicha leyenda, la Compañía entregará únicamente Obligaciones Negociables Cartulares que lleven dicha leyenda, o se negará a eliminarla, según fuera el caso, salvo que se le entregue prueba satisfactoria, que podrá incluir una opinión de sus asesores legales de Nueva York, que razonablemente pudiera requerir, en el sentido de que ni la leyenda ni las restricciones sobre transferencias allí establecidas son necesarias para asegurar el cumplimiento de las disposiciones de la Ley de Títulos Valores Estadounidense. En el caso de una transferencia de un monto menor al valor nominal de cualquier Obligación Negociable Cartular, se emitirá una nueva Obligación Negociable Cartular a favor del cesionario respecto del monto transferido y otra Obligación Negociable Cartular a favor del cedente respecto de la porción no transferida. Tales nuevas obligaciones negociables estarán disponibles dentro de los tres Días Hábiles en las oficinas del Fiduciario en la Ciudad de Nueva York o en las oficinas de cualquier Agente de Transferencia.

Reemplazo de Obligaciones Negociables

Las obligaciones negociables que fueran destruidas total o parcialmente, extraviadas o robadas serán reemplazadas contra entrega al Fiduciario de las obligaciones negociables, o entrega a la Compañía y al Fiduciario de prueba del extravío, robo o destrucción total, a satisfacción de la Compañía y del Fiduciario. En el caso de una obligación negociable extraviada, robada o destruida totalmente, podrá exigirse una indemnización a satisfacción de la Compañía y del Fiduciario a costa del tenedor de dicha obligación negociable antes de emitirse una obligación negociable sustituta. Al emitir una nueva obligación negociable, la Compañía podrá requerir el pago de una suma suficiente para cubrir cualquier impuesto u otra carga pública que pudiera ser fijada al respecto y cualquier otro gasto (incluidos los honorarios y los gastos del Fiduciario, sus asesores legales y sus agentes) al respecto.

Condición y Rango

Las obligaciones negociables constituirán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables y la Resolución Conjunta 470-1738/2004, y

tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento. Debido a que conforme a los términos del Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las obligaciones negociables que revisten dicho carácter otorgan a sus tenedores el derecho a accionar por vía ejecutiva, cualquier depositario podrá entregar certificados respecto de las obligaciones negociables representadas por cualquier obligación negociable global a favor de cualquier titular beneficiario sujeto a ciertas limitaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso. Estos certificados permiten a los titulares beneficiarios entablar acciones legales ante cualquier tribunal competente en Argentina, incluidas acciones ejecutivas sumarias, para obtener cualquier monto vencido conforme a las obligaciones negociables.

Las obligaciones negociables constituirán obligaciones directas, incondicionales, con garantía común y no subordinadas de la Compañía, y tendrán en todo momento por lo menos el mismo rango de prelación en cuanto a derecho de pago que todas las demás deudas no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras de la Compañía (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho, inclusive, entre otros, los reclamos fiscales y laborales). De así especificarlo el respectivo suplemento de precio, la Compañía podrá emitir, en un contrato de fideicomiso separado, obligaciones negociables subordinadas. Además de la prioridad de algunos otros acreedores que se describe en los párrafos anteriores, las obligaciones negociables subordinadas tendrán en todo momento un rango de prelación inferior, en cuanto a derecho de pago, al de la deuda garantizada y, en tanto allí se especifique, al de algunas otras deudas no garantizadas y no subordinadas de la Compañía (así como las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho).

Tasas de Interés

Introducción

Cada Obligación Negociable a Tasa fija u Obligación Negociable a Tasa Variable devengará intereses a partir de (e incluyendo) la fecha de emisión o cualquier otra fecha (la “Fecha de Inicio del Período de Intereses”) especificada en el respectivo suplemento de precio o desde la última Fecha de Pago de Intereses (como se define dicho término más adelante) hasta la que se hubieran pagado o se hubiera dispuesto debidamente el pago de intereses sobre dicha obligación negociable a la tasa fija anual, o a la tasa anual determinada según la fórmula de tasas de interés, establecida en el respectivo suplemento de precio, hasta el pago o la puesta a disposición del pago de su capital. Los intereses se pagarán en la o las fechas especificadas en el respectivo suplemento de precio (una “Fecha de Pago de Intereses”) y al Vencimiento Determinado o en caso de rescate o caducidad de plazos, según se especifica bajo el título “Pago de capital e intereses”, más adelante.

Cada obligación negociable con devengamiento de intereses, devengará intereses (a) a una tasa fija o (b) a una tasa variable determinada por referencia a una tasa de interés base (incluida la LIBOR (una “Obligación Negociable a Tasa LIBO”), la Tasa del Tesoro (una “Obligación Negociable a Tasa del Tesoro”) o cualquier otra tasa de interés base que se consigne en el respectivo suplemento de precio), la cual podrá ser ajustada sumando o restando el Margen y/o multiplicándola por el Multiplicador del Margen. El “Margen” es la cantidad de puntos básicos especificada en el respectivo suplemento de precio aplicable a la tasa de interés de dicha obligación negociable, y el “Multiplicador del Margen” es el porcentaje especificado en el respectivo suplemento de precio como aplicable a la tasa de interés de dicha obligación negociable. Una Obligación Negociable a Tasa Variable también podrá reunir una o ambas de las siguientes condiciones según se especifique en el suplemento de precio aplicable: (a) una limitación numérica máxima a la tasa de interés, o tope, sobre la tasa de interés que podrá devengarse durante cualquier período de intereses (una “Tasa Máxima”), y (b) una limitación numérica mínima a la tasa de interés, o piso, sobre la tasa de interés que podrá devengarse durante cualquier período de intereses (una “Tasa Mínima”).

En esta sección la Compañía emplea las siguientes definiciones generales:

“*Día Hábil*” cuando no estuviera especificado en el respectivo suplemento de precio, significa cualquier día, salvo sábados o domingos, que no fuera feriado oficial ni un día en que los bancos comerciales estén autorizados u obligados por ley, normas o decreto del poder ejecutivo a cerrar en la Ciudad de Nueva York y en la Ciudad de Buenos Aires, teniendo en cuenta que, respecto de obligaciones negociables denominadas en una Moneda Especificada que no sea el dólar estadounidense, que tampoco sea un día en el que los bancos comerciales estén autorizados u obligados por ley, normas o decreto del poder ejecutivo a cerrar en el principal centro financiero del país que emita la Moneda Especificada (o, si la Moneda Especificada fuera el Euro, el día que también sea un día en que esté abierto el sistema TARGET (Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer) (una “Fecha de Liquidación TARGET”), y teniendo en cuenta, asimismo, que respecto de una Obligación Negociable a Tasa LIBO, que también sea un Día Hábil Bancario en Londres.

“*Día Hábil Bancario en Londres*” significa cualquier día en el que se realicen operaciones de depósitos en dólares estadounidenses en el mercado interbancario de Londres.

“*Vencimiento del Índice*” significa, respecto de una Obligación Negociable a Tasa Variable, el período que se extiende hasta el vencimiento del instrumento u obligación sobre la que se basa la fórmula de tasas de interés, según especifique el respectivo suplemento de precio.

El Fiduciario será el agente de cálculo (el “Agente de Cálculo”) respecto de las Obligaciones Negociables a Tasa Variable.

Obligaciones Negociables a Tasa Fija

Las Obligaciones Negociables a Tasa Fija devengarán intereses a partir de (e incluyendo) la Fecha de Inicio del Período de Intereses especificada en el respectivo suplemento de precio, a la o las tasas anuales especificadas (la “Tasa de Interés Fija”), pagaderos por período vencido en la Fecha de Pago de Intereses de cada año y en el Vencimiento Determinado o en caso de rescate o caducidad de plazos. El primer pago de intereses se realizará en la Fecha de Pago de Intereses inmediatamente siguiente a la Fecha de Inicio del Período de Intereses y, si el período que comienza en la Fecha de Inicio del Período de Intereses y se extiende hasta la Fecha de Pago de Intereses fuera diferente del período comprendido entre las Fechas de Pago de Intereses posteriores, será igual al “Monto Irregular Inicial” especificado en el respectivo suplemento de precio. Si el Vencimiento Determinado no fuera una Fecha de Pago de Intereses, los intereses devengados desde la Fecha de Pago de Intereses anterior, inclusive (o la Fecha de Inicio del Período de Intereses, según fuera el caso) hasta el Vencimiento Determinado, exclusive, serán iguales al “Monto Irregular Final” especificado en el respectivo suplemento de precio.

Obligaciones Negociables a Tasa Variable

Introducción

El respectivo suplemento de precio relacionado con una Obligación Negociable a Tasa Variable designará una tasa de interés base (la “Tasa de Interés Base”) para dicha Obligación Negociable a Tasa Variable. La Tasa de Interés Base para cada Obligación Negociable a Tasa Variable será: (a) la LIBOR, en cuyo caso dicha obligación negociable será una Obligación Negociable a Tasa LIBO; (b) la Tasa del Tesoro, en cuyo caso dicha obligación negociable será una Obligación Negociable a Tasa del Tesoro; o (c) otra tasa de interés base establecida en el suplemento de precio que corresponda. El suplemento de precio de una Obligación Negociable a Tasa Variable también especificará, de ser aplicable, el Agente

de Cálculo, el Vencimiento del Índice, el Margen y/o el Multiplicador del Margen, la Tasa Máxima, la Tasa Mínima, las Fechas de Registro Regular y la Tasa de Interés Inicial, las Fechas de Pago de Intereses, las Fechas de Cálculo, las Fechas de Determinación de Intereses, el Período de Redeterminación de Intereses y las Fechas de Redeterminación de Intereses (cada una, según se define más adelante) respecto de dicha obligación negociable.

La tasa de interés de cada Obligación Negociable a Tasa Variable será redeterminada y tendrá vigencia en forma diaria, semanal, mensual, trimestral, semestral o anual o con cualquier otra frecuencia según especifique el respectivo suplemento de precio (cada uno, un “Período de Redeterminación de Intereses”); teniendo en cuenta, no obstante, que (a) la tasa de interés vigente desde la fecha de emisión hasta la primera Fecha de Redeterminación de Intereses respecto de una Obligación Negociable a Tasa Variable será la tasa de interés inicial según se establezca en el respectivo suplemento de precio (la “Tasa de Interés Inicial”), y (b) salvo que se especifique en el respectivo suplemento de precio, la tasa de interés vigente para los diez días inmediatamente anteriores al Vencimiento Determinado de una obligación negociable será la vigente el décimo día anterior a dicho Vencimiento Determinado. Las fechas en las que se redeterminará la tasa de interés (cada una, una “Fecha de Redeterminación de Intereses”) estarán especificadas en el respectivo suplemento de precio. Si cualquier Fecha de Redeterminación de Intereses correspondiente a cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable no fuera un Día Hábil respecto de dicha Obligación Negociable a Tasa Variable, la Fecha de Redeterminación de Intereses correspondiente a dicha Obligación Negociable a Tasa Variable se pospondrá hasta el siguiente día que sea un Día Hábil respecto de dicha Obligación Negociable a Tasa Variable, con la salvedad de que, en el caso de una Obligación Negociable a Tasa LIBO, si dicho Día Hábil estuviera comprendido en el mes calendario inmediatamente posterior, dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será el Día Hábil inmediatamente anterior.

Salvo que se especifique en el respectivo suplemento de precio, las “Fechas de Determinación de Intereses” serán las consignadas a continuación. La Fecha de Determinación de Intereses correspondiente a una Fecha de Redeterminación de Intereses correspondiente a una Obligación Negociable a Tasa LIBO (la “Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO”) será el segundo Día Hábil anterior a dicha Fecha de Redeterminación de Intereses. La Fecha de Determinación de Intereses correspondiente a una Fecha de Redeterminación de Intereses correspondiente a una Obligación Negociable a Tasa del Tesoro (la “Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro”) será el día de la semana en el que tenga lugar dicha Fecha de Redeterminación de Intereses y en la que normalmente hubiera subastas de las letras del Tesoro. Las letras del Tesoro son vendidas generalmente en subasta el lunes de cada semana, salvo que fuera feriado oficial, en cuyo caso la subasta generalmente se realiza el martes siguiente, salvo que dicha subasta pudiera realizarse el viernes anterior. Si, como resultado de un feriado oficial, se realizara una subasta el viernes anterior, dicho viernes será la Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro correspondiente a la Fecha de Redeterminación de Intereses que tenga lugar en la semana inmediatamente posterior. Si una subasta tuviera lugar en cualquier Fecha de Redeterminación de Intereses correspondiente a una Obligación Negociable a Tasa del Tesoro, dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será en cambio el primer Día Hábil inmediatamente posterior a la fecha de dicha subasta.

Todos los porcentajes resultantes de los cálculos mencionados en este Prospecto serán redondeados, de ser necesario, al cienmilésimo de un punto porcentual más cercano, redondeando hacia arriba los cinco millonésimos de un punto porcentual (por ejemplo, redondeando 9,876545% (o 0,09876545) a 9,87655% (o 0,0987655)), y todos los montos en la Moneda Especificada utilizados o resultantes de dichos cálculos serán redondeados al centavo más próximo (redondeando medio centavo hacia arriba) o al equivalente más próximo en Monedas Especificadas que no sean el dólar estadounidense.

Además de cualquier Tasa Máxima que pudiera ser aplicable a cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable según las disposiciones anteriores, la tasa de interés sobre Obligaciones Negociables a Tasa Variable en ningún caso será superior a la tasa de interés máxima permitida por la ley aplicable.

A solicitud del tenedor de cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable, el Agente de Cálculo suministrará la tasa de interés en ese momento vigente y, de estar determinada, la tasa de interés que entrará en vigencia en la próxima Fecha de Redeterminación de Intereses respecto de dicha Obligación Negociable a Tasa Variable. La determinación del Agente de Cálculo de cualquier tasa de interés será definitiva y obligatoria salvo error manifiesto.

El Agente de Cálculo dispondrá la notificación a la Compañía y al Fiduciario de la tasa de interés y el monto de intereses para cada período de intereses y la respectiva Fecha de Pago de Intereses tan pronto como resulte posible con posterioridad a su determinación pero en ningún caso después del cuarto Día Hábil siguiente y, en el caso de obligaciones negociables cotizadas en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF, a más tardar el primer día del respectivo Período de Redeterminación de Intereses. Dicha notificación se hará de acuerdo con las disposiciones de las Obligaciones Negociables relacionadas con las notificaciones a tenedores de Obligaciones Negociables. Véase “—Notificaciones”. El monto de intereses y la Fecha de Pago de Intereses podrá ser modificada posteriormente (o podrán celebrarse acuerdos alternativos por vía de ajuste) sin notificación en caso de una prórroga o reducción del Período de Redeterminación de Intereses.

La forma en la que se determinará la tasa de interés de cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable que no fuera una Obligación Negociable a Tasa LIBO o una Obligación Negociable a Tasa del Tesoro será la que se consigne en el respectivo suplemento de precio.

Obligaciones Negociables a Tasa LIBO

Las Obligaciones Negociables a Tasa LIBO devengarán intereses a las tasas de interés (calculadas por referencia a la LIBOR y el Margen y/o el Multiplicador del Margen, si hubiera, sujeto a la Tasa Máxima o Tasa Mínima, si hubiera) y serán pagaderos en las fechas especificadas en el anverso de la Obligación Negociable a Tasa LIBO y en el suplemento de precio que corresponda.

El Agente de Cálculo determinará la LIBOR respecto de cualquier Fecha de Redeterminación de Intereses de acuerdo con las siguientes disposiciones. En la Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO correspondiente, la LIBOR se determinará en base a las siguientes pautas, según lo especificado en el suplemento de precio pertinente:

(a) las tasas ofrecidas para depósitos en la Moneda Especificada que tengan el Vencimiento del Índice especificado, a partir de la Fecha de Redeterminación de Intereses inmediatamente siguiente que figure en la pantalla designada como página “LIBOR” en el Reuters Monitor Money Rates Service (u otra página que pueda reemplazar a la página LIBOR en ese servicio a los fines de exhibir las tasas interbancarias de Londres ofrecidas por los principales bancos para depósitos en la Moneda Especificada) (“Página LIBOR de la Pantalla Reuters”), a las 11.00 horas, hora de Londres de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO. Si al menos dos de tales tasas ofrecidas figuraran en la Página LIBOR de la Pantalla Reuters, la LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la media aritmética de dichas tasas ofrecidas, según lo determinado por el Agente de Cálculo. Si figuraran menos de dos tasas ofrecidas, la LIBOR para dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será determinada según se describe en el punto (c) más adelante; o

(b) las tasas ofrecidas para depósitos en la Moneda Especificada que tengan el Vencimiento del Índice especificado, a partir de la Fecha de Redeterminación de Intereses inmediatamente siguiente que figure en la pantalla designada como Página 3740 o Página 3750, según corresponda, del Moneyline Telerate (u otra página que pueda reemplazar a dicha página en ese servicio a los fines de exhibir las tasas interbancarias de Londres ofrecidas por los principales bancos para depósitos en la Moneda Especificada) (cada una, una “Página Telerate”), a las 11.00 horas, hora de Londres, de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO. Si no figurara ninguna tasa ofrecida, la LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será determinada según se describe en el punto (c) más adelante;

Si no se especificara una Página LIBOR de la Pantalla Reuters ni una Página Telerate en el suplemento de precio correspondiente, la LIBOR se determinará como si se hubiera especificado una Página Telerate.

(c) Respecto de una Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO en la que figuren menos de dos tasas ofrecidas para el Vencimiento del Índice correspondiente en la Página LIBOR de la Pantalla Reuters, según se describe en el punto (a) anterior, o en la que no figuren tasas en la Página 3740 o 3750 de Telerate, según sea el caso, conforme se describe en el punto (b) anterior, según corresponda, la LIBOR se determinará sobre la base de las tasas, aproximadamente a las 11.00 horas, hora de Londres, de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO a las que cuatro bancos principales del mercado interbancario de Londres seleccionados por el Agente de Cálculo (luego de consultar a la Compañía) ofrezcan depósitos en la Moneda Especificada que tengan el Vencimiento del Índice especificado a bancos de primera línea del mercado interbancario de Londres a partir del segundo Día Hábil inmediatamente siguiente a dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO y por un monto nominal igual a como mínimo U\$S 1.000.000 (o su equivalente aproximado en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense) que, a juicio de la Compañía, sea representativa de una operación única en dicho mercado a ese momento (un “Monto Representativo”). El Agente de Cálculo solicitará a la oficina principal de Londres de cada uno de dichos bancos que suministre una cotización de su tasa. Si se obtuvieran por lo menos dos cotizaciones, la LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la media aritmética de dichas cotizaciones. Si se obtuvieran menos de dos cotizaciones, la LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la media aritmética de las tasas cotizadas aproximadamente a las 11.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO por tres bancos principales de la Ciudad de Nueva York seleccionados por el Agente de Cálculo (luego de consultar a la Compañía) para préstamos en la Moneda Especificada a bancos europeos de primera línea, que tengan el Vencimiento del Índice especificado a partir de la Fecha de Redeterminación de Intereses y que sean por un Monto Representativo; teniendo en cuenta, sin embargo que, si se obtuvieran cotizaciones de menos de tres bancos seleccionados por el Agente de Cálculo, según lo mencionado en esta oración, la LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la LIBOR vigente en dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBO.

Obligaciones Negociables a Tasa del Tesoro

Las Obligaciones Negociables a Tasa del Tesoro devengarán intereses a las tasas de interés (calculadas por referencia a la Tasa del Tesoro y al Margen y/o Multiplicador del Margen, si hubiera, sujeto a la Tasa Máxima o Tasa Mínima, si hubiera) y serán pagaderos en las fechas especificadas en el

suplemento de precio correspondiente. Salvo que se especifique en el suplemento de precio correspondiente, la “Fecha de Cálculo” respecto de una Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro será la que tenga lugar en primer término entre las siguientes:

- el décimo día calendario posterior a la Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro en cuestión, o si ese día no fuera un Día Hábil, el Día Hábil inmediatamente siguiente; o
- el Día Hábil inmediatamente anterior a la Fecha de Pago de Intereses o la Fecha de Vencimiento correspondiente, según sea el caso.

“Tasa del Tesoro” significa:

la tasa de la subasta realizada en la Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro (la “Subasta”) de obligaciones directas de los Estados Unidos (“Letras del Tesoro”) que tengan el Vencimiento del Índice especificado en el suplemento de precio correspondiente bajo el título “TASA DE INVERSIÓN” exhibido en la Página 56 (o cualquier otra página que pudiera reemplazarla) de Moneyline Telerate (o cualquier servicio que lo reemplace) (la “Página 56 de Moneyline Telerate”) o la página 57 (o cualquier otra página que pudiera reemplazarla) de dicho servicio (la “Página 57 de Moneyline Telerate”), o

si la tasa mencionada en la cláusula (1) no se publicara a las 15.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de la Fecha de Cálculo correspondiente, el Rendimiento Equivalente al Bono (como se define más adelante) de la tasa correspondiente a las Letras del Tesoro pertinentes publicada en la Actualización Diaria H.15, u otra fuente electrónica reconocida empleada a efectos de exhibir las tasas aplicables, bajo el título “Títulos del gobierno de los Estados Unidos/Letras del Tesoro /Subasta Alta”, o

si la tasa mencionada en la cláusula (2) no se publica a las 15:00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de la Fecha de Cálculo relacionada, el Rendimiento Equivalente al Bono de la tasa de subasta de las Letras del Tesoro pertinentes anunciada por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, o

si la tasa mencionada en la cláusula (3) no es anunciada por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, o si no se lleva a cabo la Subasta, el Rendimiento Equivalente al Bono de la tasa en la Fecha de Determinación de Intereses particular de las Letras del Tesoro pertinentes publicada en H.15(519) bajo el título “Títulos del Gobierno de los Estados Unidos/Letras del Tesoro/Mercado Secundario”, o

si la tasa mencionada en la cláusula (4) no es publicada a las 15:00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York de la Fecha de Cálculo correspondiente, la tasa vigente en la Fecha de Determinación de Intereses particular de las Letras del Tesoro pertinente, publicada en la Actualización Diaria H.15 u otra fuente electrónica reconocida empleada a efectos de exhibir la tasa correspondiente, bajo el título “Títulos del Gobierno de los Estados Unidos/Letras del Tesoro/Mercado Secundario”, o

si la tasa mencionada en la cláusula (5) no se publica a las 15:00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de la Fecha de Cálculo correspondiente, la tasa vigente en la Fecha de Determinación de Intereses particular calculada por el Agente de Cálculo como el Rendimiento Equivalente al Bono de la media aritmética de las tasas compradoras del mercado secundario ofrecidas aproximadamente a las 15.30 horas, hora de la Ciudad de Nueva York de dicha Fecha de Determinación de Intereses por tres colocadores primarios (entre los que se podrán incluir al Organizador o sus sociedades vinculadas) de títulos del gobierno de los Estados Unidos seleccionados por el Agente de Cálculo para la emisión de

Letras del Tesoro con un vencimiento remanente próximo al Vencimiento del Índice especificado en el suplemento de precio correspondiente, o

si los colocadores seleccionados por el Agente de Cálculo no suministran las cotizaciones mencionadas en la cláusula (6), la Tasa del Tesoro vigente en la Fecha de Determinación de Intereses en cuestión.

“Rendimiento Equivalente al Bono” significa un rendimiento (expresado como un porcentaje) calculado de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\text{Bono} = \frac{\text{Rendimiento Equivalente al Bono} \times \text{D} \times \text{N}}{360 - (\text{D} \times \text{M})} \times 100$$

donde “D” se refiere a la tasa anual aplicable a las Letras del Tesoro cotizada sobre la base de descuento bancario y expresada como un decimal, “N” significa 365 o 366, según corresponda, y “M” se refiere a la cantidad real de días del Período de Redeterminación de Intereses correspondiente.

Pago de capital e intereses

Introducción

Los intereses (y capital, si hubiera, pagadero en otra oportunidad que no sea al Vencimiento Determinado o al momento de la caducidad de plazo o rescate) serán pagaderos en fondos de inmediata disponibilidad a la persona a cuyo nombre se encuentre registrada una obligación negociable al cierre de operaciones de la Fecha de Registro Regular inmediatamente anterior a cada Fecha de Pago de Intereses, independientemente de la cancelación de dichas Obligaciones Negociables al momento de su transferencia o canje posterior a dicha Fecha de Registro y antes de dicha Fecha de Pago de Intereses; sujeto a que, los intereses pagaderos al Vencimiento Determinado o al momento de la caducidad de plazo o rescate serán pagaderos a la persona a quien se adeude el capital; sujeto, además, a que, si y en la medida en que la Compañía no cumpla con el pago de intereses (incluyendo Montos Adicionales) adeudados en dicha Fecha de Pago de Intereses, dichos intereses en mora (incluyendo Montos Adicionales) serán pagados a la persona a cuyo nombre estuvieran registradas dichas obligaciones negociables al cierre de una fecha de registro posterior establecida por la Compañía al efecto mediante notificación enviada por correo por los tenedores de las obligaciones negociables, o en su representación, como mínimo 15 días antes de dicha fecha de registro posterior, no pudiendo tener lugar dicha fecha de registro menos de 15 días antes de la fecha de pago de los intereses en mora. Salvo cuando se especifique una fecha determinada en el suplemento de precio correspondiente, el primer pago de intereses sobre cualquier obligación negociable originalmente emitida entre una Fecha de Registro Regular y una Fecha de Pago de Intereses será efectuado en la Fecha de Pago de Intereses siguiente a la Fecha de Registro Regular inmediatamente posterior al titular registral al cierre de operaciones de dicha Fecha de Registro Regular inmediatamente posterior. Salvo que se especifique una fecha determinada en el suplemento de precio correspondiente y en la obligación negociable, la “Fecha de Registro Regular” respecto de cualquier obligación negociable será la fecha que opere 1 día calendario antes de cada Fecha de Pago de Intereses, sea o no un Día Hábil.

El pago de capital, prima, intereses, Montos Adicionales y otros montos relacionados con cualquier Obligación Negociable Nominativa o respecto de ella al Vencimiento Determinado, o en caso de rescate o caducidad de plazos, será efectuado en fondos de inmediata disponibilidad a la persona a cuyo nombre se encuentre registrada dicha obligación negociable al momento de su entrega en las oficinas fiduciarias del Fiduciario en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York o en la oficina especificada de cualquier otro Agente de Pago, siempre que la Obligación Negociable Nominativa sea

presentada al Agente de Pago puntualmente para que éste realice dichos pagos en tales fondos de acuerdo con sus procedimientos habituales. Los pagos de capital y cualquier prima, intereses, Montos Adicionales y otros montos sobre las Obligaciones Negociables Nominativas o respecto de ellas a ser efectuados en otra oportunidad que no sea el Vencimiento Determinado o al momento del rescate serán efectuados mediante cheque enviado por correo en la fecha de vencimiento de dichos pagos o antes al domicilio de la persona con derecho a recibirlos según figure en el Registro; teniendo en cuenta que (a) el Depositario correspondiente, como tenedor de las Obligaciones Negociables Globales, tendrá derecho a recibir los pagos de intereses mediante transferencia cablegráfica de fondos de inmediata disponibilidad, (b) un tenedor de U\$S 1.000.000 (o su equivalente aproximado en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense) de capital o valor nominal total de obligaciones negociables de la misma clase tendrá derecho a recibir los pagos de intereses mediante transferencia cablegráfica de fondos de inmediata disponibilidad a una cuenta que mantenga dicho tenedor en un banco ubicado en los Estados Unidos que dicha persona haya indicado debidamente al Fiduciario por escrito a más tardar 15 días antes de la fecha de vencimiento de dicho pago, y (c) en tanto el tenedor de una Obligación Negociable Nominativa emitida y denominada en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense optara por recibir el pago de capital e intereses al Vencimiento Determinado o al momento de su rescate en dicha Moneda Especificada, salvo en las circunstancias que se describen en el suplemento de precio correspondiente, dicho pago será efectuado mediante transferencia cablegráfica de fondos de inmediata disponibilidad a una cuenta que el tenedor hubiera especificado por escrito al Fiduciario como mínimo 15 días antes del Vencimiento Determinado. A menos que se revoque una designación tal, toda designación efectuada por dicho tenedor en relación con tales obligaciones negociables continuará vigente respecto de los pagos futuros relacionados con esas obligaciones negociables que sean pagaderos a ese tenedor.

Si así se establece en el suplemento de precio correspondiente, ante el acaecimiento de determinados hechos la Compañía podrá optar por capitalizar la totalidad o una parte de los intereses devengados y pagaderos respecto de cualesquiera obligaciones negociables en la Fecha de Pago de Intereses correspondiente mediante el envío de una notificación al Fiduciario (quien deberá enviar sin dilación una notificación correspondiente a los tenedores de dichas obligaciones negociables) como mínimo cinco (5) Días Hábiles antes de la Fecha de Pago de Intereses correspondiente respecto de la cual la Compañía ha optado por capitalizar intereses.

Los pagos de intereses sobre cualquier Obligación Negociable a Tasa Fija u Obligación Negociable a Tasa Variable respecto de cualquier Fecha de Pago de Intereses incluirán los intereses devengados hasta dicha Fecha de Pago de Intereses, exclusive; teniendo en cuenta que, si las Fechas de Redeterminación de Intereses respecto de cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable fueran diarias o semanales, los intereses pagaderos sobre dicha obligación negociable en cualquier Fecha de Pago de Intereses, con la excepción de intereses pagaderos en la fecha en que venza el capital de dicha obligación negociable, incluirán intereses devengados hasta el día siguiente a la Fecha de Registro Regular inmediatamente anterior, exclusive.

Respecto de una Obligación Negociable a Tasa Variable, los intereses devengados desde la fecha de emisión o desde la última fecha hasta la cual se hubieran pagado intereses se calculan multiplicando el capital o valor nominal de dicha Obligación Negociable a Tasa Variable por un factor de interés devengado. Dicho factor de interés devengado se calcula sumando el factor de interés calculado para cada día desde la fecha de emisión o desde la última fecha a la cual se hubieran pagado intereses hasta, pero excluyendo, la fecha a la cual se calculan los intereses devengados. Salvo que se especifique en el suplemento de precio correspondiente y en la obligación negociable, el factor de interés (expresado como un decimal) correspondiente a cada día se computa dividiendo la tasa de interés (expresada como un decimal) aplicable a dicha fecha por 360, en el caso de las Obligaciones Negociables a Tasa LIBO, o

por la cantidad real de días comprendidos en el año, en el caso de Obligaciones Negociables a Tasa del Tesoro.

Los intereses sobre las Obligaciones Negociables a Tasa Fija se calcularán sobre la base de un año de 360 días compuesto de 12 meses de 30 días cada uno.

Si cualquier Fecha de Pago de Intereses (que no sea al Vencimiento Determinado) correspondiente a cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable tuviera lugar en un día que no sea Día Hábil en las ubicaciones pertinentes especificadas en el suplemento de precio y en el lugar de pago, dicha Fecha de Pago de Intereses será el Día Hábil posterior a dicho Día Hábil (con la salvedad de que, en el caso de una Obligación Negociable a Tasa LIBO, si dicho Día Hábil tiene lugar en el mes calendario inmediatamente posterior, dicha Fecha de Pago de Intereses será el siguiente Día Hábil anterior a dicho Día Hábil). Si el Vencimiento Determinado para cualquier Obligación Negociable a Tasa Fija u Obligación Negociable a Tasa Variable o la Fecha de Pago de Intereses de cualquier Obligación Negociable a Tasa Fija tuviera lugar un día que no sea un Día Hábil en las ubicaciones pertinentes especificadas en el suplemento de precio y en el lugar de pago, el pago de capital (y prima, si hubiera) e intereses sobre dicha obligación negociable se realizará el Día Hábil inmediatamente siguiente en el lugar de pago con la misma vigencia y efecto que tendría si se realizara en la fecha de vencimiento y no se devengarán intereses sobre dicho pago desde dicha fecha de vencimiento ni con posterioridad a la misma.

Moneda Especificada Diferente del Dólar Estadounidense

Si alguna obligación negociable se denominara en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense, se establecerán ciertas disposiciones al respecto en el suplemento de precio relacionado, que especificarán la moneda o unidad de moneda extranjera en que deberán pagarse el capital o cualquier prima o intereses respecto de dicha obligación negociable, junto con cualesquiera otros términos y condiciones relativos a la denominación que no sea el dólar estadounidense.

Si la Compañía ofrece Obligaciones Negociables Sujetas a un Índice u Obligaciones Negociables de Doble Moneda, el suplemento de precio correspondiente y dichas Obligaciones Negociables Sujetas a un Índice u Obligaciones Negociables de Doble Moneda establecerán el método y los términos conforme a los cuales se determinarán el monto de capital (pagadero en el Vencimiento Determinado o antes), intereses y/o cualquier prima, las consecuencias impositivas adicionales para el tenedor de dicha obligación negociable, una descripción de ciertos riesgos relacionados con la inversión en dicha obligación negociable y toda otra información relativa a ella.

Las Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense dispondrán que, en el caso de una redenominación oficial de la Moneda Especificada, se considerará, en todos los casos, que las obligaciones de la Compañía respecto de los pagos relacionados con dichas obligaciones negociables a efectuar inmediatamente después de tal redenominación establecen el pago del monto en la Moneda Especificada redenominada que represente el monto de esas obligaciones inmediatamente antes de la citada redenominación.

Si el capital o cualquier prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos sobre cualquier obligación negociable fueran pagaderos en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense y dicha Moneda Especificada no estuviera disponible debido a la imposición de controles cambiarios u otras circunstancias ajenas al control de la Compañía, o dejara de ser utilizada por el gobierno del país que emite dicha moneda o para la liquidación de operaciones por entidades públicas de la comunidad bancaria internacional o dentro de ella, la Compañía tendrá derecho, en la medida permitida por la ley de Argentina, a cancelar sus obligaciones para con el tenedor de dichas obligaciones negociables

efectuando dicho pago en dólares estadounidenses sobre la base (i) en el caso de pagos de intereses, de la cotización del tipo de cambio comprador del Agente de Cambio (dólar estadounidense vendedor) correspondiente a dicha Moneda Especificada y, en el caso de pagos de capital, de la cotización del tipo de cambio vendedor del Agente de Cambio (dólar estadounidense comprador) correspondiente a dicha Moneda Especificada, en cada caso, a las 11.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, o con anterioridad, del segundo Día Hábil inmediatamente anterior a la fecha de pago correspondiente, o (ii) si no hubiera ninguna cotización por cualquier razón, el tipo de cambio determinado por el Agente de Cambio en base al promedio de las cotizaciones proporcionadas al Agente de Cambio por bancos comerciales que realicen operaciones de cambio, o en base a cualquier otro método que el Agente de Cambio pudiera determinar razonablemente para calcular un tipo de cambio de mercado, sin responsabilidad de su parte hacia la Compañía o cualquier tenedor de una obligación negociable, en cada caso, el segundo Día Hábil inmediatamente anterior a la fecha de pago correspondiente, según notifique el Agente de Cambio a la Compañía (denominándose al tipo de cambio determinado de acuerdo con las cláusulas (i) o (ii) precedentes, el “Tipo de Cambio”). En caso que el Tipo de Cambio no estuviera disponible el segundo Día Hábil inmediatamente anterior a la fecha de pago correspondiente, el tipo de cambio al que el monto adeudado deberá convertirse a dólares estadounidenses, será el convenido oportunamente entre la Compañía y el Agente de Cambio. Cualquier pago realizado en tales circunstancias en dólares estadounidenses cuando el pago requerido se adeuda en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense no constituirá un Supuesto de Incumplimiento (según se define más adelante) en virtud de las obligaciones negociables. En caso de no encontrarse especificado en el suplemento de precio, el Fiduciario será el agente de cambio (el “Agente de Cambio”) respecto de las Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense.

En la medida permitida por la ley argentina los pagos de capital, prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos adeudados a tenedores de una obligación negociable denominada en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense que detenten la obligación negociable a través de DTC se efectuarán en dólares estadounidenses. No obstante, todo tenedor de una obligación negociable denominada en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense que detente la misma a través de DTC puede optar por recibir los pagos mediante transferencia cablegráfica en dicha Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense por medio de la entrega de una notificación escrita al participante de DTC a través del cual detenta su participación beneficiaria, a más tardar en la Fecha de Registro Regular, en el caso de un pago de intereses, o por lo menos 15 días calendario antes del Vencimiento Determinado, especificando las instrucciones de transferencia cablegráfica a una cuenta denominada en la Moneda Especificada. El participante de DTC debe notificar a DTC tanto su elección como las instrucciones de transferencia cablegráfica a más tardar el decimosegundo Día Hábil anterior al correspondiente pago de capital.

Si así se especificara en una obligación negociable denominada en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense y en el suplemento de precio correspondiente y salvo según lo establecido en el párrafo siguiente, los pagos de capital y toda prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos respecto de dicha obligación negociable, en la medida permitida por la ley de Argentina, serán efectuados en dólares estadounidenses si el tenedor de dicha obligación negociable, en la Fecha de Registro Regular pertinente o al Vencimiento Determinado, según el caso, hubiera transmitido una solicitud escrita de dicho pago en dólares estadounidenses al Fiduciario y al Agente de Pago correspondiente en la Fecha de Registro Regular o antes de la misma o en la fecha que tenga lugar 15 días antes del Vencimiento Determinado, según el caso. Dicha solicitud podrá efectuarse por escrito (enviada por correo o entregada en mano) o por facsímil. Toda solicitud efectuada respecto de cualquier Obligación Negociable Nominativa por un tenedor se mantendrá en vigencia respecto de todo otro pago de capital, prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos relacionados con dicha Obligación Negociable Nominativa que sean pagaderos a dicho tenedor, salvo que dicha solicitud sea revocada en la

Fecha de Registro Regular pertinente o antes de ese momento o la fecha que opere 15 días antes del Vencimiento Determinado, según el caso. Los tenedores de Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense que se encuentren registradas a nombre de un intermediario o representante deben contactar a dicho intermediario o representante para determinar si puede optar por recibir los pagos en dólares estadounidenses y el modo en que debe hacer tal opción.

El monto en dólares estadounidenses que recibirá el tenedor de una obligación negociable denominada en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense que opte por recibir el pago en dólares estadounidenses se basará en el Tipo de Cambio del segundo Día Hábil inmediatamente anterior a la fecha de pago correspondiente. Si no hubiera Tipos de Cambios disponibles el segundo Día Hábil anterior a la fecha de pago de capital o cualquier prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos respecto de cualquier obligación negociable, dicho pago será efectuado en la Moneda Especificada. Todos los costos cambiarios relacionados con cualquier pago en dólares estadounidenses de cualquier obligación negociable denominada en una Moneda Especificada diferente del dólar estadounidense quedarán a cargo de su tenedor, debiéndose abonar mediante deducción del pago derivado de dicho cambio de divisas efectuado en representación del tenedor por el Agente de Cambio.

Una obligación negociable denominada en euros (i) solamente podrá presentarse para el pago un día en el que opere el sistema TARGET y (ii) si los intereses debieran calcularse para un período inferior a un año, los mismos se calcularán sobre la base de la cantidad real de días transcurridos dividido por 365 (o, si cualquiera de los días transcurridos tuviera lugar en un año bisiesto, la suma de (A) la cantidad de días que transcurran en un año bisiesto dividido por 366 y (B) la cantidad de días que transcurran en un año no bisiesto dividido por 365).

En caso de existir restricciones o prohibiciones cambiarias en Argentina, la Compañía realizará todos y cada uno de los pagos en concepto de intereses o capital de las obligaciones negociables, con el alcance permitido por ley aplicable en dólares estadounidenses mediante:

(a) la compra con pesos de cualquier clase de Bonos con Descuento de Argentina o Bonos a la Par de Argentina o cualquier otro título valor o bono público o privado emitido en la Argentina y denominado en dólares estadounidenses y la transferencia y venta de los mismos por dólares estadounidenses fuera de Argentina; o

(b) cualquier otro procedimiento legal existente en Argentina para la compra de dólares estadounidenses y su posterior transferencia al exterior.

Todos los costos e impuestos pagaderos en relación con los procedimientos mencionados anteriormente quedarán a cargo de la Compañía. El pago de las obligaciones de la Compañía solamente se considerará cumplido y cancelado en el momento en que el tenedor pertinente o el Fiduciario, según corresponda, reciban el monto en dólares estadounidenses obtenido mediante las operaciones especificadas anteriormente que resulte necesario para cancelar el monto pertinente adeudado respecto de las obligaciones negociables.

Rescate y compra

Rescate por cuestiones impositivas

Podrán rescatarse obligaciones negociables de cualquier clase a opción de la Compañía en su totalidad, y no parcialmente, en cualquier momento, enviando una notificación escrita con una anticipación de entre 10 y 60 días (que será irrevocable) al Fiduciario, y de corresponder, a la Comisión Nacional de Valores, por escrito, al valor nominal (o, en el caso de Obligaciones Negociables con Descuento de

Emisión Original, al Valor Nominal Amortizado (según se define más adelante)), junto con los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales a la fecha fijada para el rescate (que, en el caso de Obligaciones Negociables a Tasa Variable, deberá ser una Fecha de Pago de Intereses) si, como resultado de cualquier cambio o modificación de las leyes de Argentina (o regulaciones o normativa promulgada en virtud de dichas leyes) o cualquier subdivisión política o autoridad fiscal de Argentina, o cualquier cambio en la aplicación, administración o interpretación oficial de dichas leyes, regulaciones o normativa, incluyendo, a título enunciativo, la resolución de un tribunal competente, la Compañía hubiera quedado o fuera a estar obligada a pagar Montos Adicionales sobre o respecto de dichas obligaciones negociables, cuyo cambio o modificación entraran en vigencia en la fecha de emisión de las obligaciones negociables de dicha clase o después de dicha fecha, y, según determinación de buena fe de la Compañía, dicha obligación no pudiera ser eludida tomando las medidas razonables a su disposición; sujeto, no obstante, a que ningún aviso de rescate deberá cursarse antes de los 90 días previos a la primera fecha en que la Compañía estaría obligada a pagar tales Montos Adicionales de existir un pago respecto de las obligaciones negociables vencido en ese momento. Antes de la distribución de cualquier notificación de rescate de conformidad con este párrafo, la Compañía entregará al Fiduciario un certificado firmado por un funcionario debidamente autorizado donde conste que la Compañía ha quedado o quedará obligada a pagar Montos Adicionales como resultado de dicho cambio o modificación, y que dicha obligación no puede ser eludida tomando las medidas razonables a su disposición. La Compañía también entregará al Fiduciario, antes de la distribución de dicha notificación, una opinión legal donde indique que como resultado de dicho cambio o modificación la Compañía estará obligada a pagar Montos Adicionales. El Fiduciario estará facultado para aceptar dicho certificado como prueba suficiente del cumplimiento de las condiciones precedentes contenidas en la segunda oración anterior, en cuyo caso esto será concluyente y vinculante para los tenedores.

Rescate a opción de la Compañía

Si se especificara en el suplemento de precio correspondiente, sujeto al cumplimiento de todas las leyes y regulaciones pertinentes, habiendo enviado notificación con una anticipación de entre 10 y 60 días a los tenedores de las obligaciones negociables de acuerdo con las disposiciones que rigen el envío de notificaciones establecidas más adelante (notificación que será irrevocable) y al Fiduciario y, de corresponder, a la Comisión Nacional de Valores, la Compañía podrá rescatar la totalidad o únicamente algunas de las obligaciones negociables en ese momento en circulación en las fechas (la o las “Fechas de Rescate Opcional”) y en los montos (el o los “Montos de Rescate Opcional”) especificados o determinados en la forma que se indique en el suplemento de precio aplicable, junto con los intereses devengados (si hubiera) a la fecha fijada para el rescate (la que, en el caso de Obligaciones Negociables a Tasa Variable, debe ser una Fecha de Pago de Intereses). En el caso de rescate de únicamente parte de las obligaciones negociables de una clase, dicho rescate será por un monto de capital que constituirá el “Monto de Rescate Mínimo” o un “Monto de Rescate Superior”, ambos según lo indicado en el suplemento de precio aplicable. En el caso de un rescate parcial de Obligaciones Negociables Cartulares, dichas obligaciones negociables serán seleccionadas proporcionalmente como máximo 60 días antes de la fecha fijada para su rescate y se notificará un listado de las obligaciones negociables llamadas a rescate, de acuerdo con las disposiciones que rigen el envío de notificaciones establecidas más adelante, como mínimo 30 días antes de dicha fecha. En el caso de un rescate parcial de obligaciones negociables que estén representadas por una Obligación Negociable Global, las obligaciones negociables pertinentes serán seleccionadas de acuerdo con las normas de la o las cajas de valores respectivas, según el caso. Si las obligaciones negociables hubieran ingresado al régimen de cotización de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF o cotizaran en cualquier otra bolsa de valores y las normas del Mercado Euro MTF o dicha otra bolsa de valores lo exigieran, según corresponda, la Compañía dispondrá una única publicación en el año en el que hubiera habido un rescate parcial de las obligaciones negociables, en un reconocido diario de amplia circulación en Luxemburgo o según lo especificado por dichas otras bolsas de valores, un aviso

especificando el valor nominal total de obligaciones negociables en circulación y un listado de las obligaciones negociables retiradas para su rescate y no entregadas.

Rescate a opción del Tenedor

Si lo especificara el suplemento de precio pertinente, luego de que el tenedor de cualquier obligación negociable enviara a la Compañía notificación con una anticipación de entre 30 y 60 días, de acuerdo con las disposiciones que rigen el envío de notificación establecidas más adelante, notificación que será irrevocable, sujeto al cumplimiento de todas las leyes y regulaciones pertinentes, al momento del vencimiento de dicha notificación, la Compañía rescatará dicha obligación negociable sujeto y de acuerdo con los términos especificados en el suplemento de precio correspondiente en la Fecha de Rescate Opcional y al Monto de Rescate Opcional especificado o determinado en la forma establecida en el suplemento de precio pertinente, en su totalidad pero no en parte, junto con los intereses devengados (si hubiera) a la fecha fijada para el rescate.

Únicamente el tenedor registral de una Obligación Negociable Global puede ejercer el derecho a solicitar su rescate. Con el objeto de asegurar que dicha entidad ejercerá en tiempo y forma el derecho a requerir el rescate de una obligación negociable en particular, los titulares beneficiarios de dichas obligaciones negociables deben impartir instrucciones al intermediario u otro participante directo o indirecto a través del cual mantengan una participación en dicha obligación negociable para que notifique a DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según el caso, su intención de ejercer el derecho a requerir su rescate. Las distintas empresas tienen plazos diferentes para aceptar instrucciones de sus clientes y, en consecuencia, cada titular beneficiario debería consultar al intermediario u otro participante directo o indirecto a través del cual mantenga una participación en una obligación negociable con el objeto de determinar el plazo dentro del cual debe enviarse dicha instrucción con el objeto de notificar en tiempo y forma a DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según el caso.

Rescate de Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original

En caso de caducidad de plazos o rescate antes del vencimiento de una Obligación Negociable con Descuento de Emisión Original, el monto a ser pagado en sustitución del monto de capital adeudado al Vencimiento Determinado será el monto (el “Valor Nominal Amortizado”) equivalente a la suma de (i) el precio de emisión (según lo definido en “Tratamiento Impositivo--Tratamiento Impositivo en Estados Unidos”) de dicha obligación negociable y (ii) el producto del rendimiento devengado especificado en el suplemento de precio pertinente (capitalizado semestralmente) y el precio de emisión desde la fecha de emisión (inclusive) hasta la Fecha de Rescate Opcional (exclusive) (o, en el caso de un rescate anticipado por cuestiones impositivas, la fecha fijada para el rescate) y calculado de acuerdo con los principios para el cálculo del rendimiento de bonos estadounidenses generalmente aceptados, y, en todos los casos, el Valor Nominal Amortizado no superará el valor nominal de dicha obligación negociable adeudado al momento de su Vencimiento Determinado.

Compra de obligaciones negociables

La Compañía y sus Sociedades Vinculadas podrán en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir cualquier obligación negociable en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podrán cancelarlas, venderlas o enajenarlas en cualquier momento; teniendo en cuenta que, para determinar en cualquier momento si los tenedores del monto de capital requerido de obligaciones negociables en circulación hubieran formulado o no una solicitud, demanda, autorización, instrucción, notificación, consentimiento o dispensa en los términos del Contrato de Fideicomiso correspondiente,

las obligaciones negociables mantenidas por la Compañía o cualquiera de sus Sociedades Vinculadas no se computarán y se considerarán fuera de circulación.

Procedimiento para el pago al momento del rescate

Si se hubiera enviado notificación de rescate en la forma establecida en el presente y en el suplemento de precio pertinente, las obligaciones negociables de una clase a ser rescatadas, vencerán y serán pagaderas en la fecha de rescate especificada en dicha notificación, y contra presentación y entrega de las obligaciones negociables en el lugar o lugares especificados en dicha notificación, serán pagadas y rescatadas por la Compañía en los lugares, en la forma y moneda allí especificada, y al precio de rescate allí establecido, junto con los intereses devengados y Montos Adicionales, si hubiera, a la fecha de rescate. A partir de la fecha de rescate, si los fondos para el rescate de obligaciones negociables llamadas a rescate se hubieran puesto a disposición a tal fin en las oficinas fiduciarias del Fiduciario en la fecha de rescate, las obligaciones negociables llamadas a rescate dejarán de devengar intereses (y, en el caso de Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original, dejará de aumentar el Valor Nominal Amortizado pagadero al respecto), y el único derecho de los tenedores de dichas obligaciones negociables será el de recibir el pago del precio de rescate, junto con los intereses devengados y Montos Adicionales, si hubiera, a la fecha de rescate, según lo mencionado anteriormente.

Montos Adicionales

Todos los pagos de capital, prima o intereses que correspondan a la Compañía con respecto a las obligaciones negociables de cualquier clase, serán efectuados sin deducción o retención por o en concepto de cualquier impuesto, multas, sanciones, aranceles, gravámenes u otras cargas públicas actuales o futuras de cualquier naturaleza determinados o gravados por Argentina o en su representación, o cualquier subdivisión política del país o cualquier autoridad con facultades para gravar impuestos (“Impuestos Argentinos”), salvo que la Compañía estuviera obligada por ley a deducir o retener dichos Impuestos Argentinos.

En tal caso, la Compañía pagará los montos adicionales (“Montos Adicionales”) respecto de Impuestos Argentinos que puedan ser necesarios para que los montos recibidos por los tenedores de dichas obligaciones negociables, luego de dicha deducción o retención, sean iguales a los montos respectivos que habrían recibido al respecto de no haberse practicado dicha retención o deducción, con la excepción de que no se pagarán Montos Adicionales:

(1) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, que sea responsable de Impuestos Argentinos respecto de dicha obligación negociable con motivo de tener una vinculación actual o anterior con la Argentina que no sea la tenencia o titularidad de dicha obligación negociable o la ejecución de derechos respecto de dicha obligación negociable o la percepción de ingresos o pagos al respecto;

(2) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que no habrían sido gravados de no ser por el incumplimiento del tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable de cumplir con cualquier requisito de certificación, identificación, información, documentación u otro requisito de presentación de información (dentro de los 30 días calendario a un requerimiento de cumplimiento por escrito de la Compañía al tenedor), si dicho cumplimiento fuera exigido por ley, regulación, práctica administrativa aplicable o un tratado aplicable como condición previa a la exención de los Impuestos Argentinos, o reducción en la alícuota de deducción o retención de Impuestos;

(3) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de cualquier impuesto sobre el patrimonio sucesorio, herencia, donación, venta, transferencia o impuesto o gravamen similar o carga pública;

(4) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que resulten pagaderos de otra forma que no sea mediante retención del pago de capital, prima, si hubiera, o intereses sobre las obligaciones negociables;

(5) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que no habrían sido gravados de no ser por el hecho de que dicho tenedor presentó una obligación negociable para su pago (cuando se requiera la presentación) más de 30 días después de (x) la fecha de vencimiento del pago o (y) si el Fiduciario no hubiera recibido el monto íntegro pagadero a más tardar en dicha fecha de vencimiento, la fecha en que, habiendo recibido el monto íntegro, el Fiduciario hubiera enviado notificación a tal fin a los tenedores, lo que suceda en última instancia.

(6) cualquier combinación de los puntos (1) a (5) anteriores;

tampoco se pagarán Montos Adicionales respecto de cualquier pago de capital o cualquier prima o intereses sobre obligaciones negociables a cualquier tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable que sea un fiduciario, sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada u otra que no sea el titular beneficiario exclusivo de dicho pago, en tanto las leyes de la Argentina exigieran que dicho pago sea incluido en las ganancias imponibles de un beneficiario o fiduciante respecto de dicho fiduciario o socio de dicha sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada o titular beneficiario que no habría tenido derecho a dichos Montos Adicionales de haber sido el tenedor de dichas obligaciones negociables.

Se considerará que todas las referencias en este Prospecto a capital, prima o intereses pagaderos en virtud del presente incluyen referencias a Montos Adicionales pagaderos respecto de dicho capital, prima o intereses. La Compañía entregará al Fiduciario la documentación, a su razonable satisfacción, que acredite el pago de los montos deducidos o retenidos inmediatamente después de efectuar dicho pago, y el Fiduciario pondrá a disposición de los tenedores a su requerimiento copias de dicha documentación.

La Compañía pagará inmediatamente a su vencimiento todo impuesto de sello, tasa judicial, impuestos sobre la documentación o cualquier impuesto indirecto o sobre los bienes, cargas o gravámenes similares, actuales o futuros, que surjan en cualquier jurisdicción de la firma, otorgamiento o registro de cada obligación negociable o cualquier otro documento o instrumento referido en el Contrato de Fideicomiso correspondiente o dicha obligación negociable, excluyendo los impuestos, cargas o gravámenes similares impuestos por cualquier jurisdicción fuera de Argentina, con la excepción de aquéllos resultantes o que deban pagarse en relación con la exigibilidad de dicha obligación negociable después de producirse y mientras esté vigente cualquier Causal de Incumplimiento.

Compromisos

En tanto cualquier obligación negociable continúe en circulación, la Compañía se compromete y acuerda lo siguiente:

(a) Pago. La Compañía deberá pagar a su vencimiento el capital, intereses y otros montos que deban pagarse en virtud de las obligaciones negociables de conformidad con sus respectivos términos.

(b) Notificación. La Compañía notificará inmediatamente al Fiduciario de la existencia de cualquier Causal de Incumplimiento (según se define en el presente) o de cualquier hecho que daría lugar a una Causal de Incumplimiento mediante el envío de una notificación o el transcurso del tiempo o ambas circunstancias, adjuntando un certificado que indique la naturaleza de dicha Causal de Incumplimiento u otro hecho, su vigencia y las medidas iniciadas o que la Compañía se propone iniciar al respecto.

(c) Mantenimiento de personería jurídica. Salvo según se establece en “—Consolidación, fusión por absorción, cesión, venta o locación”, la Compañía (i) mantendrá vigente su personería jurídica y todos los registros necesarios para dicho fin y (ii) llevará a cabo todos los actos que fueran razonables para mantener todos los derechos, privilegios, titularidad de sus bienes, licencias y derechos similares, necesarios o convenientes en el curso habitual de sus negocios, actividades u operaciones, y (iii) mantendrá la totalidad de sus bienes en buen estado de uso y conservación.

(d) Cumplimiento de leyes y otros acuerdos. La Compañía deberá cumplir con (i) todas las leyes, normas, reglamentaciones, resoluciones y directivas aplicables de cualquier Autoridad Pública con competencia sobre la Compañía o sus negocios o bienes y (ii) todos los compromisos y demás obligaciones que se establecen en los acuerdos de los cuales fuera parte, salvo cuando su incumplimiento no fuera a tener un efecto sustancial adverso sobre la situación patrimonial o los resultados de sus operaciones (un “Efecto Sustancial Adverso”), y salvo en la medida en que dicha ley, norma, reglamentación, resolución, directiva, compromiso u obligación estuvieran siendo controvertidas de buena fe y, de corresponder, mediante los procedimientos judiciales pertinentes.

(e) Mantenimiento de libros y registros. La Compañía deberá llevar libros, cuentas y registros de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

(f) Seguros. La Compañía deberá mantener seguros en compañías aseguradoras sólidas, responsables y de reconocido prestigio por los montos y riesgos habitualmente contratados por las empresas de actividad similar y que sean titulares y/u operen bienes similares a aquéllos de propiedad y/o bajo operación de la Compañía, en las mismas áreas en las que ésta posee y/u opera sus bienes.

(g) Otras garantías. La Compañía, a su propio costo y cargo, otorgará y entregará al Fiduciario todos los documentos, instrumentos y acuerdos y llevará a cabo todos los demás actos y trámites que razonablemente se requieran, en opinión del Fiduciario, para que el Fiduciario pueda ejercer y hacer cumplir sus derechos de acuerdo con lo que se disponga en el Contrato de Fideicomiso correspondiente y en los documentos, instrumentos y acuerdos requeridos por el Contrato de Fideicomiso correspondiente y para llevar a cabo el objeto de dicho Contrato de Fideicomiso.

(h) Mantenimiento de oficina o agencia. La Compañía deberá mantener en Manhattan, Ciudad de Nueva York, una oficina o agencia en la que podrán presentarse o entregarse las obligaciones negociables para su cobro, o entregarse para el registro de su transferencia o canje y en la que podrán cursarse o diligenciarse a la Compañía las notificaciones e intimaciones relacionadas con las obligaciones negociables o el Contrato de Fideicomiso correspondiente. Las Oficinas Fiduciarias del Fiduciario serán las oficinas o agencias de la Compañía, excepto cuando la Compañía designara y mantuviera otra oficina o agencia con uno o más de los fines antedichos. En tanto lo requiera la legislación argentina o la CNV, la Compañía deberá mantener en Buenos Aires, Argentina, una oficina o agencia del Agente de Pago y un Agente de Transferencia a tales efectos. La Compañía comunicará inmediatamente por escrito al Fiduciario cualquier cambio de domicilio de las mencionadas oficinas o agencias. Si en cualquier oportunidad la Compañía no mantuviera la oficina o agencia requerida o no comunicara el domicilio de aquélla al Fiduciario, las presentaciones, entregas, notificaciones e intimaciones previamente mencionadas podrán ser cursadas o diligenciadas a las Oficinas Fiduciarias del Fiduciario, al que la

Compañía designa por el presente como su agente para recibir tales presentaciones, entregas, notificaciones e intimaciones.

(i) Pago de impuestos y otras cargas. La Compañía pagará o cancelará o dispondrá que se paguen o cancelen, antes de que sean declarados en mora, (a) los impuestos, tasas y cargas gubernamentales aplicables a la Compañía o a sus ingresos, ganancias o bienes y (b) todos las cargas legítimos por provisión de mano de obra, materiales y suministros que, en caso de permanecer impagos, podrían por ley convertirse en gravámenes sobre los bienes de la Compañía; estipulándose, no obstante, que la Compañía no estará obligada a pagar o cancelar o disponer el pago o cancelación de los impuestos, tasas, cargas o créditos respecto de cuyos montos, aplicabilidad o validez estuviera presentando oposiciones de buena fe mediante procedimientos adecuados y respecto de los cuales se constituyeran provisiones de acuerdo con las Normas Contables Profesionales Vigentes.

(j) Mantenimiento de permisos requeridos. La Compañía deberá mantener en plena vigencia y efecto las autorizaciones, aprobaciones y consentimientos de autoridades gubernamentales que resulten necesarios para el normal desarrollo de sus operaciones, salvo aquéllos cuya falta de vigencia no podría razonablemente verse tener un Efecto Sustancial Adverso.

(k) Mantenimiento del negocio. La Compañía deberá continuar participando en la actividad del mismo tipo general en la que opera a la fecha del Contrato de Fideicomiso, considerada en conjunto.

(l) Informes a los Tenedores. En tanto se encuentren en circulación las Obligaciones Negociables, la Compañía suministrará al Fiduciario copias de sus (i) estados contables anuales auditados por un estudio de contadores públicos independientes con reconocimiento a nivel internacional dentro de los 135 días siguientes al cierre del ejercicio económico de la Compañía y (ii) estados contables trimestrales (incluyendo un balance, estado de resultados, de evolución del patrimonio neto y estado de origen y aplicación de fondos correspondientes al trimestre o trimestres económicos finalizados en ese momento y el correspondiente trimestre o trimestres económicos del ejercicio anterior) dentro de los sesenta (60) días siguientes al cierre de cada uno de los primeros tres (3) trimestres económicos de cada ejercicio económico. Dichos estados contables anuales y trimestrales deberán estar acompañados por un “comentario y análisis de la dirección” u otro informe de la dirección que brinde un panorama con razonable detalle de los resultados de las operaciones y la situación patrimonial de la Compañía para los períodos presentados. Se deberán suministrar traducciones al idioma inglés de los documentos citados cuando fueran confeccionados en otro idioma diferente del inglés.

Además, en cualquier momento en que la Compañía no esté sujeta al Artículo 13 o 15(d) de la Ley del Mercado de Valores Estadounidense o esté exenta de los requisitos de presentación de información en virtud de dicha ley de conformidad con la Norma 12g3-2(b) de dicha ley, la Compañía pondrá a disposición del Fiduciario, ante su solicitud, la información requerida de conformidad con la Norma 144A(d)(4) de la Ley de Títulos Valores Estadounidense.

Consolidación, fusión por absorción, cesión, venta o locación.

La Compañía no se consolidará, fusionará, venderá, cederá, transmitirá o locará sus bienes y activos sustancialmente en conjunto a ninguna persona a menos que:

(1)

(a) la Compañía sea la sociedad subsistente, o

(b) la sociedad (si no fuera la Compañía) resultante de la consolidación, o en la que la Compañía se

fusionara, o la Persona que adquirió por cesión o transmisión, o que alquilara, los bienes y activos de la Compañía sustancialmente en su totalidad (la “Sociedad Sucesora”) (i) sea una sociedad por acciones, sociedad de personas o fideicomiso constituido y de existencia válida de conformidad con las leyes de Argentina, y (ii) asumiera expresamente, en virtud de un suplemento del contrato de fideicomiso, otorgado y entregado al Fiduciario, a su satisfacción, la obligación de la Compañía de pagar en tiempo y forma el capital (y eventual prima), e intereses de todas las obligaciones negociables y el cumplimiento y observancia de todas las obligaciones indicadas en las obligaciones negociables cuyo cumplimiento u observancia correspondan a la Compañía;

(2) inmediatamente después de dar efecto a dicha operación (y considerar a todo Endeudamiento que se convierta en una obligación de la Compañía en relación con tal operación o como resultado de ella como contraído en oportunidad de la operación) no hubiera ocurrido ni estuviera vigente ningún Incumplimiento o Causal de Incumplimiento;

(3) la Compañía o la Sociedad Sucesora, hubieran entregado al Fiduciario un certificado de funcionarios y una opinión legal en los que conste que dicha consolidación, fusión por absorción, cesión, transferencia o locación y, si fuera necesario celebrar un suplemento del contrato de fideicomiso en relación con dicha operación, dicho suplemento del contrato de fideicomiso, cumplen con esta cláusula y todas las condiciones suspensivas aquí establecidas en relación con dicha operación.

Algunas definiciones

A los efectos de las obligaciones y causales de incumplimiento:

“*Sociedad Vinculada*” significa, con respecto a cualquier Persona especificada, cualquier otra Persona que directa o indirectamente a través de uno o más intermediarios, controle o esté controlada por o bajo el control común con dicha Persona especificada. El término "control" significa la posesión, directa o indirecta de la facultad de dirigir o disponer sobre la dirección de la administración y políticas de una Persona sea mediante la titularidad de títulos con derechos de voto, por contrato o de otra forma. A los fines de esta definición, los términos "controlante", "controlado/a por" y "bajo control común con" tendrán significados correlativos con lo que antecede.

“*Normas Contables Profesionales Vigentes*” significa normas contables profesionales generalmente aceptadas en la República Argentina, oportunamente vigentes.

“*Ley de Concursos y Quiebras*” tiene el significado que se establece en “Causales de Incumplimiento”.

“*Capital Social*” de cualquier Persona significa todas y cada una de las acciones, participaciones, derechos de compra, warrants, opciones, partes de interés u otros equivalentes del capital de dicha Persona o participaciones éste (cualquiera sea su designación), incluyendo Acciones Preferidas y participaciones en sociedades colectivas, pero excluyendo cualquier título de deuda convertible en acciones.

“*Incumplimiento*” significa un hecho o situación cuyo acontecimiento constituye o con el transcurso del tiempo o el envío de notificación o ambas cosas constituiría una Causal de Incumplimiento.

“*Causal de Incumplimiento*” tiene el significado que se establece en el título “Causales de Incumplimiento.”

“*Ley del Mercado de Valores Estadounidense*” es la *Securities Exchange Act* de 1934 de Estados Unidos (o cualquier ley que la reemplace), con sus modificatorias y las normas y reglamentaciones de la *Securities and Exchange Commission* [SEC] promulgadas en virtud de dicha ley.

“*Autoridad Pública*” significa cualquier persona jurídica pública u organismo público, sean creados por el gobierno federal, provincial o municipal, y cualquier otra persona jurídica que exista en la actualidad o se constituya en el futuro, o que en la actualidad o en el futuro sea de propiedad o esté controlada directa o indirectamente por cualquier persona jurídica pública u organismo público.

“*Tenedor*” significa, en relación con cualquier Obligación Negociable, la Persona a cuyo nombre esté registrada dicha Obligación Negociable en el Registro en ese momento.

“*Endeudamiento*” significa, respecto de cualquier Persona, sin duplicación: (a) todas las obligaciones de dicha Persona por sumas de dinero tomadas en préstamo; (b) todas las obligaciones de dicha Persona acreditadas por bonos, debentures, pagarés u otros instrumentos similares; (c) todas las obligaciones de esa Persona bajo cualquier arrendamiento que requiera ser clasificado o contabilizado como obligaciones de leasing [*capital lease obligations*] bajo las Normas Contables Profesionales Vigentes; (d) todas las obligaciones de esa Persona emitidas o asumidas como precio de compra diferido de propiedades o servicios, todas las obligaciones de venta condicional y todas las obligaciones bajo cualquier contrato de retención de título (pero excluyendo cuentas comerciales a pagar y otros pasivos devengados incurridos en el curso habitual de los negocios); (e) todas las obligaciones adeudadas y que deban pagarse en virtud de cartas de crédito, aceptaciones bancarias u operaciones de crédito similares, incluyendo obligaciones de reembolso en virtud de ellas; (f) garantías de dicha Persona en relación al Endeudamiento referido en las cláusulas (a) a (e) anteriores; y (g) todo Endeudamiento de cualquier otra Persona del tipo referido en las cláusulas (a) a (f) anteriores, que se encuentren garantizadas por cualquier Gravamen sobre cualquier bien o activo de dicha Persona.

“*Gravamen*” significa cualquier gravamen, hipoteca, prenda, derecho real de garantía o privilegio similar.

“*Persona*” significa cualquier persona física, sociedad colectiva, sociedad en comandita, sociedad comercial, sociedad por acciones, sociedad de responsabilidad limitada, organización sin personería jurídica, fideicomiso o unión transitoria de empresas o un organismo gubernamental o subdivisión política respectiva.

“*Acciones Preferidas*” en cuanto se aplica al Capital Social de cualquier Persona, significa el Capital Social de cualquier clase o clases (cualquiera sea su designación) que goce de preferencia en cuanto al pago de dividendos o la distribución de activos ante una liquidación o disolución voluntaria o involuntaria de dicha Persona, respecto de las acciones del Capital Social de dicha Persona que correspondan a cualquier otra clase.

“*Ley de Títulos Valores Estadounidense*” significa la *Securities Act* de 1933 de Estados Unidos (o cualquier ley que la reemplace), con sus modificatorias y las normas y reglamentaciones de la SEC promulgadas en virtud de dicha ley.

“*Endeudamiento Preferente*” significa las obligaciones negociables y cualquier otro Endeudamiento de la Compañía que tenga el mismo grado de prelación en cuanto a derecho de pago que las obligaciones negociables.

“*Subsidiaria*” significa, con respecto a cualquier Persona, cualquier otra Persona en la cual la primera detenta directa o indirectamente más de un 50% de los derechos de voto de las Acciones con Derecho a Voto en circulación de dicha otra Persona.

“*Sociedad Sucesora*” tiene el significado que se indica en el título “—Consolidación, fusión por absorción, cesión, venta o locación”.

“*Acciones con Derecho a Voto*” de una Persona, significa todas las clases del Capital Social u otras participaciones (incluyendo participaciones en sociedades colectivas) de dicha Persona en ese momento en circulación y que normalmente confieren derecho de voto (sin tomar en cuenta el acaecimiento de ninguna contingencia) en la elección de los Directores de dicha Persona.

Causales de Incumplimiento

En caso de que hubiera ocurrido y se mantuviera vigente uno o varios de los siguientes supuestos (cada uno, una "Causal de Incumplimiento") respecto de las obligaciones negociables de cualquier clase:

(i) la Compañía no pagara el capital de las Obligaciones Negociables de dicha clase en la fecha en la que resultara vencido y fuera pagadero de acuerdo con sus términos;

(ii) la Compañía no pagara los intereses (o Montos Adicionales, si los hubiera) de las Obligaciones Negociables de dicha Clase en la fecha en que resultaran vencidos y fueran pagaderos de conformidad con sus términos, y dicho incumplimiento continuara vigente durante un período de treinta (30) días;

(iii) la Compañía no cumpliera u observara cualquier otro compromiso u obligación aplicables a dicha clase en virtud del Contrato de Fideicomiso correspondiente o dichas obligaciones negociables; y dicho incumplimiento continuara vigente durante un período de sesenta (60) días después de que la Compañía o de que la Compañía y el Fiduciario hubieran recibido de los tenedores de por lo menos el 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables en circulación de dicha clase una notificación escrita al efecto;

(iv) la Compañía no pagara a su vencimiento, el capital o los intereses del Endeudamiento de la Compañía por un monto de capital total vencido de por lo menos U\$S 10.000.000 (o su equivalente en el momento de determinación) y dicho incumplimiento se mantuviera vigente después del período de gracia, si lo hubiera, aplicable al efecto; u ocurriera cualquier otra causal de incumplimiento conforme a cualquier acuerdo o instrumento relativo a dicho Endeudamiento por un monto de capital total de por lo menos U\$S 10.000.000 (o su equivalente en el momento de determinación), y, dicha otra causal de incumplimiento diera como resultado la caducidad de plazos;

(v) se dictara contra la Compañía una o más sentencias o fallos judiciales en firme disponiendo el pago de sumas de dinero de más de U\$S 10.000.000 en total (o su equivalente en el momento de la determinación) (en la medida en que no estuvieran cubiertos por caución) y no fueran revocados y, en el caso de cada una de dichas sentencias o fallos hubiera transcurrido un plazo de sesenta (60) días después de su dictado sin que hubiera sido anulada, dispensada o suspendida su ejecución;

(vi) un tribunal competente dictara una resolución o fallo para (x) hacer lugar a un pedido de quiebra o concurso iniciado contra ella conforme a la Ley N° 24.522 de la República Argentina, y sus modificatorias (la “Ley de Concursos y Quiebras”) o cualquier otra ley en materia de quiebras, concurso o ley similar aplicable, vigente actualmente o que rija en el futuro, o (y) la designación de un administrador, liquidador, síndico o interventor para la Compañía respecto de todos o sustancialmente

todos los bienes de la Compañía y, en cada caso, dicha resolución o fallo no fueran suspendidos y permanecieran vigentes por un período de sesenta (60) días corridos;

(vii) la Compañía (a) presentara una petición de quiebra o concurso conforme a la Ley de Concursos y Quiebras o cualquier otra ley aplicable en materia de quiebras, concursos u otra ley similar vigente actualmente o en el futuro, (b) aceptara la designación o la toma de posesión por parte de un administrador, liquidador, síndico o interventor de la Compañía respecto de todos o sustancialmente todos los bienes de la Compañía, o (c) efectuara cualquier cesión general en beneficio de los acreedores;

(viii) se tornara ilícito para la Compañía llevar a cabo o cumplir con cualquiera de sus obligaciones de pago conforme a las obligaciones negociables de dicha clase y esa condición continuara por un período de sesenta (60) días después de que la Compañía o la Compañía y el Fiduciario hayan recibido una notificación escrita al respecto de los tenedores que representen al menos el 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables en circulación de dicha clase; o

(ix) cualquier tercero o el Gobierno Nacional o un organismo o instrumento del Gobierno Nacional nacionalizaran, confiscaran o expropiaran la totalidad o una parte sustancial de los activos de la Compañía o el Capital Social de la Compañía o si cualquier tercero, el Gobierno Nacional o un organismo o instrumento de éste tomaran el control de los negocios y operaciones de la Compañía y dicha medida no se levantara en la primera oportunidad legal;

en tales casos, el Fiduciario, a requerimiento de los tenedores de como mínimo el 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables de dicha clase, mediante notificación escrita a la Compañía declarará inmediatamente vencidas y pagaderas todas las obligaciones negociables de dicha clase en ese momento en circulación. En caso de que hubiera ocurrido y estuviera vigente una Causal de Incumplimiento establecida en el punto (iv) precedente respecto de las obligaciones negociables de cualquier clase, dicha Causal de Incumplimiento automáticamente quedará rescindida y anulada una vez que la causal de incumplimiento o incumplimiento de pago que desencadenara dicha Causal de Incumplimiento en virtud del punto (iv) fuera remediada o subsanada por la Compañía o dispensada por los tenedores del Endeudamiento pertinente. La rescisión y anulación no afectarán ninguna Causal de Incumplimiento posterior ni limitarán ningún derecho relacionado. Luego de dicha declaración de caducidad de plazos, el capital de las obligaciones negociables cuyo vencimiento se hubiera anticipado de tal modo y los respectivos intereses devengados y todos los demás montos pagaderos respecto de dichas obligaciones negociables vencerán y serán pagaderos inmediatamente. Si la Causal de Incumplimiento o Causales de Incumplimiento que dieran lugar a esa declaración de caducidad de plazos fueran subsanadas con posterioridad a esa declaración, dicha declaración puede ser rescindida por los tenedores de dichas obligaciones negociables en la forma establecida en el Contrato de Fideicomiso. Si se produce y se mantiene vigente una Causal de Incumplimiento especificada en los puntos (vi) y (vii), el monto de capital de las Obligaciones Negociables se tornará *ipso facto* vencido y pagadero en forma inmediata sin que deba mediar ninguna declaración u otro acto por parte del Fiduciario o de cualquier Tenedor.

En cualquier momento después de que se hubiera declarado la caducidad de plazos respecto de las obligaciones negociables como se describe en el párrafo precedente los Tenedores de una mayoría del monto de capital de las obligaciones negociables, podrán rescindir y cancelar dicha declaración y sus consecuencias si:

(1) la rescisión no entrara en conflicto con ninguna sentencia o fallo;

(2) todas las Causales de Incumplimiento existentes hubieran sido subsanadas o dispensadas, con excepción de la falta de pago del capital e intereses que hubieran vencido solamente por causa de la caducidad de plazos;

(3) en la medida en que el pago de dichos intereses fuera lícito, se hubieran pagado intereses sobre las cuotas vencidas de intereses y las cuotas vencidas de capital, siempre que hubieran vencido de otra forma que no sea por tal declaración de caducidad de plazos; y

(4) si la Compañía hubiera pagado al Fiduciario una remuneración razonable y le hubiera reembolsado sus gastos razonables (incluyendo honorarios y gastos de sus abogados), desembolsos y adelantos.

Tal rescisión no afectará ningún Incumplimiento posterior ni limitará ningún derecho al respecto.

Los Tenedores de una mayoría del valor nominal de las obligaciones negociables de cualquier clase podrán dispensar cualquier Incumplimiento o Causal de Incumplimiento existente en virtud del Contrato de Fideicomiso correspondiente en relación con dicha clase y sus consecuencias, con excepción de un incumplimiento de pago del capital, prima, si hubiera, o intereses de las obligaciones negociables de dicha clase.

Sujeto a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso correspondiente respecto de los deberes del Fiduciario, el Fiduciario no tendrá obligación de ejercer ninguno de sus derechos o facultades bajo el Contrato de Fideicomiso ante solicitud, orden o directiva de cualquiera de los Tenedores, a menos que dichos Tenedores hubieran ofrecido al Fiduciario una indemnización razonable. Sujeto a todas las disposiciones del Contrato de Fideicomiso correspondiente y a la ley aplicable, los Tenedores de una mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables en ese momento en circulación tendrán el derecho de disponer el momento, método y lugar de realización de cualquier procedimiento relacionado con cualquier recurso del que disponga el Fiduciario o para el ejercicio de cualquier otra facultad o atribución que le fuera conferida.

Cotización

La Compañía podrá presentar una solicitud para que las obligaciones negociables de una clase sean admitidas al régimen de cotización de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF y para que coticen en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Sin embargo, la Compañía no puede asegurar que estas solicitudes serán aceptadas. Podrán emitirse, en el marco de este Programa, obligaciones negociables que no coticen en ninguna bolsa de valores y el suplemento de precio correspondiente a una clase especificará si las obligaciones negociables de esa clase cotizan o no en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires o cualquier otra bolsa de valores. La Compañía espera que ciertas clases de obligaciones negociables, según lo indicado en el suplemento de precio pertinente califiquen para su negociación en el Mercado Abierto Electrónico.

Aprobaciones regulatorias extranjeras

Si la Compañía y los colocadores pertinentes así lo acuerdan y en caso de especificarse de tal modo en el suplemento de precio correspondiente en relación con una clase de obligaciones negociables, la Compañía podrá procurar obtener la aprobación de agencias gubernamentales ubicadas fuera de Argentina (incluyendo, sin limitación, los Estados Unidos de América) que permitan la oferta pública de las obligaciones negociables en jurisdicciones diferentes de Argentina en la medida en que dichas aprobaciones regulatorias extranjeras sean requeridas por las leyes aplicables en materia de títulos valores y de otra índole de tales jurisdicciones.

Asambleas, modificación y dispensa

Sin el voto o consentimiento de los tenedores de obligaciones negociables de una clase, el Fiduciario y la Compañía podrán modificar o reformar el Contrato de Fideicomiso correspondiente o las obligaciones negociables de una clase con el objeto de:

- agregar a las obligaciones de la Compañía las demás obligaciones, restricciones, condiciones o disposiciones que se establezcan en beneficio de los tenedores de dichas obligaciones negociables;
- renunciar a cualquier derecho o facultad que le fuera conferido a la Compañía;
- garantizar las obligaciones negociables de cualquier clase de acuerdo con sus requisitos o de otra forma;
- acreditar la sucesión de la Compañía por otra persona y la asunción por parte de dicho sucesor de los compromisos y obligaciones de la Compañía en las obligaciones negociables y el Contrato de Fideicomiso en virtud de cualquier fusión propiamente dicha, por absorción o venta de activos;
- establecer la forma o los términos y condiciones de una nueva clase de obligaciones negociables con el alcance permitido por el Contrato de Fideicomiso correspondiente;
- cumplir cualquier requisito de la Comisión Nacional de Valores a fin de dar efecto y mantener la calificación del Contrato de Fideicomiso correspondiente;
- cumplir cualquier requisito de la SEC a fin de que el Contrato de Fideicomiso correspondiente califique según la Ley de Fideicomisos Estadounidense;
- realizar cualquier modificación que sea de naturaleza menor o técnica o para corregir o complementar alguna disposición ambigua, incompatible o defectuosa incluida en el Contrato de Fideicomiso correspondiente o en dichas obligaciones negociables; y
- realizar toda otra modificación, u otorgar alguna dispensa o autorización de cualquier incumplimiento o incumplimiento propuesto, de los términos y condiciones de dichas obligaciones negociables u otras disposiciones del Contrato de Fideicomiso correspondiente de forma tal que no afecte en forma adversa los intereses de los tenedores de las obligaciones negociables de dicha clase en cualquier aspecto sustancial.

El Fiduciario y la Compañía podrán efectuar modificaciones y reformas del Contrato de Fideicomiso correspondiente y las obligaciones negociables de una clase, y podrán dispensar el cumplimiento futuro o incumplimiento anterior de la Compañía mediante la adopción de una resolución aprobada por la mayoría de las obligaciones negociables de una clase en circulación en una asamblea de tenedores de una clase de obligaciones negociables según lo establecido más adelante, sin embargo, sin el consentimiento unánime de los tenedores de todas las obligaciones negociables de una clase afectadas directamente y en forma adversa, tal modificación o reforma y dicha dispensa no podrá:

- prorrogar la fecha de vencimiento para el pago del capital, prima, si hubiera, o cualquier cuota de intereses sobre dicha obligación negociable,

- reducir el monto de capital o la fracción de dicho monto de capital que deba pagarse ante una caducidad de plazos, la tasa de interés o la prima pagadera al momento del rescate de cualquiera de dichas obligaciones negociables,
- reducir la obligación de la Compañía de pagar Montos Adicionales sobre dicha obligación negociable,
- acortar el período durante el cual la Compañía no tenga permitido rescatar dicha obligación negociable o permitir que la Compañía efectúe el rescate si, antes de tal medida, no le estaba permitido hacerlo,
- cambiar las circunstancias bajo las cuales se pueden rescatar las obligaciones negociables de dicha clase,
- cambiar la Moneda Especificada en la cual debe pagarse cualquier obligación negociable o la prima o intereses sobre dicha obligación negociable o los lugares de pago requeridos,
- reducir el porcentaje del valor nominal total de obligaciones negociables necesario para modificar, reformar o complementar el Contrato de Fideicomiso correspondiente o dichas obligaciones negociables, para la dispensa del cumplimiento de ciertas disposiciones o para dispensar ciertos incumplimientos,
- modificar la ley aplicable a las obligaciones negociables o al Contrato de Fideicomiso correspondiente,
- reducir el porcentaje del valor nominal total de obligaciones negociables en circulación requerido para la adopción de una resolución o el quórum requerido en cualquier asamblea de tenedores de dichas obligaciones negociables en la cual se adopta la resolución, o
- modificar las disposiciones del Contrato de Fideicomiso correspondiente relacionadas con asambleas de tenedores de dichas obligaciones negociables, modificaciones o dispensas según lo descrito precedentemente, salvo para aumentar dicho porcentaje o disponer que ciertas disposiciones del Contrato de Fideicomiso correspondiente no pueden ser modificadas o dispensadas sin el consentimiento del tenedor de cada título afectado directa y adversamente por tal acto.

El Contrato de Fideicomiso contiene disposiciones relativas a la convocatoria de asambleas de tenedores de obligaciones negociables para considerar los temas que afecten sus intereses. Las asambleas de tenedores de obligaciones negociables de una clase podrán ser convocadas por el Directorio o la Comisión Fiscalizadora de la Compañía, el Fiduciario o cuando sea requerido por los tenedores que posean por lo menos el 5% del valor nominal de las obligaciones negociables en circulación de dicha clase. Las asambleas de tenedores que se celebren a tenor de la solicitud escrita de tenedores de obligaciones negociables serán convocadas dentro de los 40 días de la fecha en la que la Compañía reciba tal solicitud escrita.

Las asambleas se celebrarán en Buenos Aires; teniendo en cuenta, sin embargo que tales asambleas podrán celebrarse simultáneamente en la Ciudad de Buenos Aires y en la Ciudad de Nueva York mediante medios de telecomunicación que permitan a los participantes escucharse y hablar entre sí. La convocatoria para una asamblea de tenedores de obligaciones negociables (la cual incluirá la fecha,

lugar y hora de la asamblea, el orden del día y los requisitos de asistencia) será enviada según lo establecido bajo el título “—Notificaciones”, entre los 10 y 30 días antes de la fecha fijada para la asamblea y se publicará durante cinco días hábiles en Argentina, en el Boletín Oficial, en un diario de amplia circulación en el país y en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (siempre que las obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires). Sin embargo, para las asambleas que incluyen en el orden del día cuestiones que requieren la aprobación unánime de los tenedores, la convocatoria a una nueva asamblea resultante de la postergación de la asamblea inicial por falta de quórum se deberá enviar como mínimo ocho días antes de la fecha fijada para dicha nueva asamblea y se deberá publicar durante tres días hábiles en el Boletín Oficial, en un diario de amplia circulación de Argentina y en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (siempre que las obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires).

Para votar en una asamblea de tenedores, una persona deberá ser (i) un tenedor de una o más obligaciones negociables a la fecha de registro pertinente o (ii) una persona designada mediante un instrumento escrito como apoderado del tenedor de una o más obligaciones negociables.

El quórum requerido en cualquier asamblea convocada para adoptar una resolución estará constituido por las personas que tengan o representen una mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables en circulación de una clase, y en cualquier asamblea en segunda convocatoria estará constituido por las personas que tengan o representen un valor nominal total de obligaciones negociables en circulación aplicables a cada clase respectiva de obligaciones negociables equivalente al 30%. En una asamblea en primera o segunda convocatoria debidamente convocada y en la cual se hubiera constituido quórum, toda resolución para modificar o enmendar, o para dispensar el cumplimiento, de cualquier disposición de las obligaciones negociables de cualquier clase (salvo las disposiciones a las que se hace referencia en el cuarto párrafo precedente) será válidamente adoptada y decidida de ser aprobada por las personas con derecho a votar la mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables de dicha clase en ese momento en circulación representadas y con derechos de voto en la asamblea. Todo instrumento entregado por o en representación de cualquier tenedor de una obligación negociable en relación con cualquier consentimiento de la mencionada modificación, enmienda o renuncia será irrevocable una vez entregado y será concluyente y vinculante para todos los futuros tenedores de dicha obligación negociable. Toda modificación, enmienda o dispensa del Contrato de Fideicomiso o las obligaciones negociables de una clase será concluyente y vinculante para todos los tenedores de obligaciones negociables de dicha clase, sea que hubieran dado o no su consentimiento al respecto, o hubieran estado presentes o no en la asamblea, y para todas las obligaciones negociables de dicha clase.

El Fiduciario designará la fecha de registro para la determinación de los tenedores de obligaciones negociables de cualquier clase con derecho a votar en cualquier asamblea y notificará a los tenedores de las obligaciones negociables de dicha clase en la manera establecida en el Contrato de Fideicomiso. El tenedor de una obligación negociable podrá, en cualquier asamblea de tenedores de una clase de obligaciones negociables en la cual dicho tenedor tuviera derecho a votar, emitir un voto por cada Dólar Estadounidense del valor nominal de las obligaciones negociables en poder de dicho tenedor. Con independencia de lo expresado precedentemente, en las asambleas de tenedores de más de una clase de obligaciones negociables, un tenedor de una obligación negociable que no especifique pagos de intereses regulares, incluyendo, sin limitación, Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original, tendrá derecho a un voto en cualquiera de dichas asambleas por cada Dólar Estadounidense del valor de rescate de dicha obligación negociable calculado a la fecha de dicha asamblea. Cuando las obligaciones negociables estén denominadas en una o más Monedas Especificadas que no sea el Dólar Estadounidense, el equivalente en Dólares Estadounidenses de dichas obligaciones negociables se calculará al Tipo de Cambio vigente en la fecha de dicha asamblea o, en el caso de notificaciones o consentimientos escritos, en las fechas que la Compañía designe a tal efecto.

A los fines de las disposiciones precedentes, se considerará que cualquier obligación negociable autenticada y entregada conforme al Contrato de Fideicomiso, a partir de cualquier fecha de determinación, está “en circulación”, excluyendo:

(i) las obligaciones negociables que, a dicha fecha, hubieran sido canceladas por el Fiduciario o entregadas al Fiduciario para su cancelación;

(ii) las obligaciones negociables que hubieran sido llamadas a rescate de acuerdo con sus términos o que se hubieran tornado vencidas y pagaderas a su vencimiento o de otro modo y respecto de las cuales se hubiera depositado en el Fiduciario, una suma suficiente para pagar el capital, prima, intereses y Montos Adicionales u otros montos sobre dichas obligaciones negociables; o

(iii) las obligaciones negociables en sustitución o reemplazo de las cuales se hubieran autenticado y entregado otras obligaciones negociables conforme al Contrato de Fideicomiso;

teniendo en cuenta que, para determinar si los tenedores del valor nominal requerido de obligaciones negociables en circulación de una clase se encuentran presentes en una asamblea de tenedores de obligaciones negociables de dicha clase a los fines del quórum o si han prestado su consentimiento o votado a favor de cualquier notificación, consentimiento, dispensa, modificación, reforma o complemento en virtud del Contrato de Fideicomiso, no se computarán y no serán consideradas obligaciones negociables en circulación las obligaciones negociables de dicha clase en poder de la Compañía o de cualquiera de sus Sociedades Vinculadas en forma directa o indirecta.

Inmediatamente después del otorgamiento por parte de la Compañía y del Fiduciario de cualquier suplemento o modificación del Contrato de Fideicomiso, se cursará notificación al respecto a los tenedores de las obligaciones negociables y, de corresponder, a la Comisión Nacional de Valores, describiendo en términos generales el contenido de dicho suplemento o modificación. Si la Compañía no enviara dicha notificación a los tenedores de las obligaciones negociables dentro de los 15 días posteriores al otorgamiento de dicho suplemento o modificación, el Fiduciario notificará a los tenedores por cuenta y orden de la Compañía. La falta de entrega de dicha notificación por parte de la Compañía o el Fiduciario, o cualquier defecto que pudiera existir en dicha notificación, no limitarán ni afectarán en forma alguna la validez de dicho suplemento o modificación.

En caso de que una clase de obligaciones negociables cotizara en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en dicha bolsa o si cotizara en cualquier otra bolsa de valores, dichas asambleas de tenedores y las convocatorias pertinentes también cumplirán con las normas aplicables del Mercado Euro MTF o dicha bolsa de valores, según correspondiera.

Ejecución por parte de los tenedores de Obligaciones Negociables

Salvo lo dispuesto en el siguiente párrafo, ningún tenedor de una obligación negociable de una clase tendrá derecho alguno en virtud de cualquier disposición del Contrato de Fideicomiso o de dicha obligación negociable, ni podrá valerse de ninguna de dichas disposiciones, para iniciar un juicio, acción o procedimiento conforme al sistema de *common law* o de *equity*, en virtud o en relación con el Contrato de Fideicomiso o las obligaciones negociables de dicha clase, o para designar un administrador judicial, síndico o funcionario similar, o para cualquier otro recurso en virtud de dichos documentos, a menos que (i) dicho tenedor hubiera notificado previamente al Fiduciario por escrito el incumplimiento respecto de las obligaciones negociables; (ii) los tenedores de no menos del 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables de dicha clase hubieran presentado una solicitud escrita al Fiduciario para que inicie dicha acción, juicio o procedimiento en nombre propio como

Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, habiendo ofrecido al Fiduciario la indemnización razonable que éste requiera por los costos, gastos y obligaciones en los que fuera a incurrir en tal sentido; y (iii) el Fiduciario, transcurridos 90 días de la recepción de tal notificación, solicitud y oferta de indemnización, no hubiera iniciado tal acción, juicio o procedimiento y no hubiera recibido ninguna directiva incompatible con tal solicitud escrita de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso.

Con independencia de cualquier otra disposición del Contrato de Fideicomiso y de cualquier disposición de cualquier obligación negociable, el derecho de cualquier tenedor de obligaciones negociables a percibir el pago del capital y los intereses sobre dicha obligación negociable (incluidos Montos Adicionales) en o con posterioridad a las respectivas fechas de vencimiento expresadas en dicha obligación negociable, o a entablar juicio, inclusive una acción ejecutiva individual con arreglo al Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, para ejecutar cualquiera de dichos pagos en las respectivas fechas de vencimiento, no se verá limitado o afectado sin el consentimiento de dicho tenedor.

El titular beneficiario de obligaciones negociables representadas por una Obligación Negociable Global podrá obtener del depositario pertinente, ante su solicitud y sujeto a ciertas limitaciones establecidas en el contrato de fideicomiso, un certificado representativo de su participación en la Obligación Negociable Global respectiva de conformidad la legislación Argentina. Este certificado permitirá al titular beneficiario iniciar acciones judiciales ante cualquier tribunal competente en Argentina, incluida una acción ejecutiva individual, para obtener el pago de los montos vencidos en virtud de las obligaciones negociables.

Extinción total de obligaciones

Respecto de las Obligaciones Negociables a Tasa Fija denominadas en Dólares Estadounidenses, a opción de la Compañía, ésta podrá elegir entre (1) extinguir la totalidad de las obligaciones de la Compañía con respecto a las obligaciones negociables (“extinción legal”), excluyendo ciertas obligaciones, incluidas aquéllas respecto de cualquier fideicomiso creado a estos fines y obligaciones referentes a la transferencia y canje de las obligaciones negociables, el reemplazo de obligaciones negociables total o parcialmente destruidas, extraviadas o robadas, y el mantenimiento de oficinas de representación respecto de las obligaciones negociables o (2) extinguir las obligaciones de la Compañía conforme a los compromisos incluidos en el Contrato de Fideicomiso, de manera tal que el incumplimiento de dichas obligaciones no constituya una causal de incumplimiento (“extinción parcial de obligaciones”). A efectos de ejercer la extinción legal o la extinción parcial de obligaciones, la Compañía debe depositar irrevocablemente en el Fiduciario una suma en Dólares Estadounidenses u obligaciones del Gobierno de los Estados Unidos, o una combinación de ambos, según los montos que sean suficientes para pagar el capital, prima, si hubiera, e intereses (incluidos Montos Adicionales) respecto de las obligaciones negociables en ese momento en circulación en el Vencimiento Determinado de las obligaciones negociables, y cumplir ciertas otras condiciones, incluyendo, entre otras, la entrega al Fiduciario de una opinión de un asesor legal estadounidense reconocido a nivel nacional (y, si así se especifica en el suplemento de precio correspondiente, un asesor legal argentino) con experiencia en asuntos fiscales a efectos de que el depósito y rescisión vinculada no tengan como consecuencia que los tenedores de las obligaciones negociables deban reconocer ingresos, ganancias o pérdidas conforme a las leyes fiscales de las jurisdicciones aplicables, así como otras cuestiones pertinentes.

Si la Compañía opta por la extinción legal o la extinción parcial de obligaciones con respecto a las obligaciones negociables de una clase, deberá elegir esta opción respecto de todas las obligaciones negociables de dicha clase.

Reintegro de fondos; prescripción

Los fondos depositados o pagados al Fiduciario o a cualquier Agente de Pago para el pago del capital o intereses o cualquier otro monto que deba pagarse en relación con cualquier obligación negociable (incluyendo Montos Adicionales) y que no se hubieran destinado y permanecieran sin ser reclamados durante dos años después de la fecha en que el capital o intereses u otro monto se hubieran tornado vencidos y pagaderos, salvo disposición en contrario conforme a la normativa obligatoria aplicable en materia de herencias vacantes o bienes abandonados o no reclamados, serán reintegrados por el Fiduciario o dicho Agente de Pago a la Compañía, y el tenedor de dicha obligación negociable, salvo disposición en contrario conforme a la normativa obligatoria aplicable en materia de herencias vacantes o bienes abandonados o no reclamados, recurrirá a partir de ese momento exclusivamente a la Compañía para cualquier pago que dicho tenedor tuviera derecho a cobrar, a partir de lo cual se extinguirá toda responsabilidad del Fiduciario o de cualquier Agente de Pago en relación con dichas sumas de dinero.

Todos los reclamos contra la Compañía por el pago del capital o intereses o cualquier otro monto que deba pagarse en relación con cualquier obligación negociable (incluyendo Montos Adicionales) prescribirán, salvo que se realicen dentro de los diez años en el caso del capital y cuatro años en el caso de los intereses (i) de la fecha en que dicho pago venció por primera vez, o (ii) si el Fiduciario no hubiera recibido el monto completo en o con anterioridad a la fecha de vencimiento, de la fecha en la que habiendo recibido el monto completo según lo expresado, el Fiduciario hubiera enviado notificación al respecto a los tenedores de las obligaciones negociables, la que fuera posterior.

Notificaciones

Las notificaciones a los tenedores de obligaciones negociables se considerarán válidamente efectuadas (i) cuando sean enviadas a dichos tenedores por correo de primera clase (o, en el caso de tenedores conjuntos, cuando sean enviadas al primero que figure en el Registro) a sus respectivas direcciones según figuran en el Registro, y se considerarán válidamente entregadas el cuarto Día Hábil posterior a la fecha de envío por correo, y en el caso de notificaciones cursadas a tenedores de obligaciones negociables domiciliados en Argentina, al momento de su recepción, (ii) mientras dichas obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y sean admitidas para su negociación en el Mercado Abierto Electrónico, cuando se publiquen en la Ciudad de Buenos Aires en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Mercado Abierto Electrónico y en un diario de amplia circulación en la Argentina, y (iii) mientras dichas obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF, cuando se publiquen en un reconocido diario de amplia circulación en Luxemburgo (sin embargo, si no pudiera realizarse tal publicación, la notificación se considerará válidamente otorgada si se cursara de otra forma prevista por las normas de la Bolsa de Valores de Luxemburgo). Se prevé que las notificaciones también se publicarán en un periódico de amplia circulación en Luxemburgo y en Argentina. Toda notificación se considerará efectuada en la fecha de su publicación o, de haberse publicado más de una vez o en diferentes fechas, en la última fecha en que se requiera y se lleve a cabo la publicación. En el caso de Obligaciones Negociables Globales, las notificaciones serán enviadas a DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según corresponda, o a sus representantes (o sucesores), en la forma en que los tenedores correspondientes, y dicha agencia o agencias de compensación comuniquen las notificaciones a sus participantes de acuerdo con sus procedimientos de práctica.

Asimismo, la Compañía deberá efectuar toda otra publicación de notificaciones periódicamente requerida por las leyes argentinas aplicables. Ni la falta de notificación ni cualquier defecto en la notificación efectuada a un tenedor en particular de una obligación negociable afectará la suficiencia de las notificaciones realizadas respecto de otras obligaciones negociables.

Indemnización relativa a la moneda de sentencia

En caso de que la sentencia o fallo dictado por cualquier tribunal determinara el pago de un monto con respecto a cualquier obligación negociable en una moneda (la "moneda de sentencia") distinta de la moneda (la "moneda de denominación") en que están denominadas dichas obligaciones negociables o de la moneda en la que debe efectuarse el pago, la Compañía indemnizará al tenedor correspondiente por cualquier diferencia resultante o emergente de cualquier variación en el tipo de cambio vigente entre la fecha en la que teóricamente debería convertirse el monto en la moneda de denominación a la moneda de sentencia a los fines de cumplir con lo dispuesto por dicha sentencia o fallo y la fecha efectiva de pago de dicho monto. Esta indemnización constituirá una obligación separada e independiente de las otras obligaciones contenidas en los términos y condiciones de las obligaciones negociables, otorgará el derecho a iniciar acción legal separada e independiente, se aplicará independientemente de cualquier indulgencia concedida oportunamente y continuará en plena vigencia y efecto independientemente de cualquier sentencia u orden por una suma o sumas líquidas en relación con montos adeudados con respecto a la obligación negociable correspondiente o conforme a dicha sentencia u orden.

Ley aplicable, sentencias, competencia, traslado de notificaciones, renuncia a inmunidades

El Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables se regirán y deberán ser interpretadas de acuerdo con las leyes del Estado de Nueva York y/o la República Argentina, teniendo en cuenta, que todas las cuestiones relativas a la debida autorización, otorgamiento, emisión y entrega de las obligaciones negociables por parte de la Compañía, ciertas cuestiones relativas a las asambleas de tenedores y las cuestiones relativas a los requisitos legales necesarios para que las obligaciones negociables califiquen como "obligaciones negociables" conforme a la ley argentina, se regirán por la Ley de Obligaciones Negociables, juntamente con la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 de Argentina, con sus modificaciones, y otras leyes y normas aplicables.

La Ley Judicial [*Judiciary Law*] del Estado de Nueva York establece que la sentencia o fallo de una acción fundada en una obligación denominada en una moneda distinta del Dólar Estadounidense será emitida en la moneda extranjera de la obligación subyacente y convertida a Dólares Estadounidenses al tipo de cambio vigente en la fecha en que se dicte la sentencia o fallo.

La Compañía se someterá irrevocablemente a la competencia no exclusiva de cualquier tribunal estadual o federal con asiento en Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York, cualquier tribunal argentino con asiento en la Ciudad de Buenos Aires, incluidos los juzgados de primera instancia en lo comercial y el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y cualquier tribunal competente en el lugar en que la Compañía tenga constituido el domicilio legal a efectos de cualquier acción o procedimiento que surja o se relacione con el Contrato de Fideicomiso o las obligaciones negociables. La Compañía renunciará irrevocablemente, con el máximo alcance permitido por ley, a oponer cualquier excepción fundada en incompetencia o inconveniencia de fuero para tramitar tal procedimiento o acción. Asimismo, la Compañía ha acordado que la sentencia firme que dicte dicho tribunal en relación con dicha acción o procedimiento será concluyente y vinculante para la Compañía y podrá ser ejecutada en cualquier tribunal a cuya jurisdicción la Compañía se encuentre sujeta mediante acción legal respecto de la sentencia; teniendo en cuenta, sin embargo, que el traslado de notificaciones a la Compañía se realizará en la forma especificada en el párrafo siguiente o conforme a cualquier otro procedimiento permitido por ley.

Mientras cualquiera de las obligaciones negociables estén en circulación, la Compañía mantendrá en todo momento un agente autorizado en Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York, a quien podrá

darse traslado de las notificaciones en relación con cualquier acción o procedimiento legal que surja o se relacione con las obligaciones negociables o el Contrato de Fideicomiso. El traslado de notificaciones a dicho agente y el aviso escrito de dicho diligenciamiento enviado por correo o entregado a la parte demandada en tal acción o proceso, con el alcance de ley permitido, se considerará notificación válida a dicha parte a todo efecto en cualquier acción o procedimiento legal. La Compañía ha designado a CT Corporation System, 111 Eighth Avenue, New York, New York 10011 como su agente de notificaciones en cualquier procedimiento entablado en Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York.

Fiduciario, Agentes de Fiscalización y/u Otros Agentes

Las obligaciones negociables podrán ser emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia de fiscalización que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes de fiscalización, lo cual será especificado en los correspondientes suplementos de precio. Tales fiduciarios y/o agentes de fiscalización desempeñarán funciones solamente respecto de las clases que se especifiquen en los respectivos convenios, y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. Asimismo, la Compañía podrá designar otros agentes en relación con las obligaciones negociables para que desempeñen funciones solamente respecto de las clases que se especifiquen en cada caso.

Representantes del Fiduciario en Argentina y/u otros Agentes.

A ser designados en cada caso.

TIPOS Y CONTROLES DE CAMBIO

Los resultados de las operaciones y la situación patrimonial y financiera de la Compañía son altamente sensibles a las fluctuaciones en el tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense debido a que los activos primarios e ingresos de la Compañía están denominados en pesos, mientras que sustancialmente toda su deuda financiera está denominada en dólares estadounidenses. Las fluctuaciones en el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el peso afectarían el equivalente en pesos del precio en dólares estadounidenses de las obligaciones negociables y, por consiguiente, probablemente afectarían su precio de mercado. Asimismo, tales fluctuaciones afectarían el equivalente en dólares estadounidenses de los montos en pesos informados en los estados financieros de la Compañía. Las fluctuaciones de la moneda afectarían también el equivalente en pesos de los pagos del capital e intereses en dólares estadounidenses recibidos por los tenedores de obligaciones negociables.

El Decreto N° 260/02, dictado el 8 de febrero de 2002, dispuso que todas las operaciones en divisas deban realizarse a través de un mercado único y libre de cambios regulado por el Banco Central y al tipo de cambio pactado por las partes. Para mayor información sobre los factores que afectan el valor del peso, véase “Factores de Riesgo – Factores de riesgo relacionados con Argentina”.

El siguiente cuadro muestra los tipos de cambio vendedor máximo, mínimo, promedio y al cierre entre el peso y el dólar estadounidense para los períodos indicados, informados por Banco Nación. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York no publica un tipo de cambio comprador diario para el peso. El tipo de cambio promedio se calcula utilizando el promedio de los tipos de cambio vendedor, informados por Banco Nación cada día del período mensual respectivo y el último día de cada mes durante el período anual correspondiente.

Mes	Cierre del			
	Máximo	Mínimo	Promedio (Período
Febrero de 2014	8.01	7.76	7.76	7.87
Enero de 2014	8.02	6.55	7.12	8.01
Diciembre de 2013	6.52	6.16	6.32	6.52
Noviembre de 2013	6.14	5.93	6.02	6.14
Octubre de 2013	5.91	5.8	5.85	5.91
Septiembre de 2013	5.79	5.69	5.74	5.79
Agosto de 2013	5.67	5.51	5.58	5.67
Julio de 2013	5.51	5.39	5.44	5.51
Ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de				
2013	6.52	4.93	5.41	6.52
2012	4.92	4.3	4.55	4.92
2011	4.3	3.97	4.13	4.30
2010	3.99	3.79	3.91	3.98
2009	3.83	3.79	3.81	3.80

Fuente: Banco Nación

•(1) Representa el tipo de cambio promedio diario durante cada uno de los períodos correspondientes.

Con formato: Sangría: Izquierda: 1,25 cm, Sangría francesa: 0,5 cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: 1, 2, 3, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Izquierda + Alineación: 1,27 cm + Tabulación después de: 3,15 cm + Sangría: 3,15 cm, Punto de tabulación: No en 3,15 cm

Para mayor conveniencia, y salvo que la Compañía especifique lo contrario, este Prospecto contiene conversiones de los montos denominados en pesos a dólares estadounidenses al tipo de cambio informado el 31 de diciembre de 2013. Estas conversiones no deberán ser interpretadas como declaraciones de que los montos efectivamente representan tales montos en dólares estadounidenses o podrían ser o haber sido convertidos a dólares estadounidenses al tipo indicado o a cualquier otro tipo de cambio.

Controles de cambio

El Banco Central ha dictado normas respecto del registro, desembolso, pago de capital e intereses y pagos adelantados, entre otras medidas de control de cambio, relacionadas con la deuda externa, así como respecto de inversiones de cartera en el exterior, incluyendo:

Requisito de registración. El Banco Central debe ser informado por un deudor sobre cualquier endeudamiento externo en que incurra, y debe validar dicho endeudamiento de acuerdo con la Comunicación "A" 3602 con el objeto de permitir a dicho deudor comprar divisas en el mercado de cambios local a fin de pagar tal deuda externa, entre otras.

Desembolsos. Los fondos provenientes de endeudamiento extranjero deben ser liquidados en el mercado de cambios argentino dentro de los 30 días de la fecha de su desembolso. La libre disposición de estos fondos se encuentra sujeta actualmente a ciertas restricciones según el Decreto N° 616/05. Para una mayor descripción de estas restricciones, véase "Restricciones sobre endeudamiento externo", más adelante.

Pagos de intereses. Se puede adquirir la moneda extranjera necesaria para pagar intereses que correspondan a deudas impagas o que son canceladas simultáneamente con el pago de intereses, en la medida que la norma cambiaria permita el acceso al mercado local de cambios para la cancelación de los servicios de capital de esa deuda y se cumplan la totalidad de las condiciones generales establecidas para cursar dichos pagos de capital. Dicho acceso es por los montos impagos que estén

devengados a partir de la fecha de la concertación de cambio por la venta de divisas que origina dicho endeudamiento con el exterior, o desde la fecha efectiva de desembolso de los fondos, si los mismos fueron acreditados en cuentas de corresponsalía de entidades autorizadas para su liquidación en el mercado local de cambios, dentro de las 48 horas hábiles de la fecha de desembolso (Comunicación “A” 5397).

La concertación de cambio por la compra de las divisas podrá realizarse con una antelación mayor a los 5 días hábiles a la fecha de vencimiento de cada cuota de intereses computada por períodos vencidos. En todos los casos, la entidad financiera debe verificar la presentación de la documentación requerida por la Comunicación “A” 3602 (declaración jurada relacionada con el endeudamiento financiero) y la Comunicación “A” 4237 (información de inversiones directas de propiedad de no residentes) en caso de que el acreedor sea parte del grupo económico del deudor.

Amortización de capital. Mediante la Comunicación “A” 5265 y sus modificatorias “A” 5337 y “A” 5397 del BCRA, se dio a conocer un reordenamiento y nuevas normas aplicables en materia de deudas financieras. Los deudores del sector financiero y del sector privado no financiero tienen acceso al mercado de cambios argentino por los servicios de capital de sus deudas financieras con el exterior:

(i) En cualquier momento dentro de los 10 días hábiles previos al vencimiento, en la medida que se cumpla el plazo mínimo de permanencia que sea aplicable.

(ii) Con la anticipación operativamente necesaria para el pago al acreedor a su vencimiento, de cuotas de capital cuya obligación de pago depende de la materialización de condiciones específicas expresamente contempladas en los contratos.

(iii) Anticipadamente a plazos mayores a 10 días hábiles en forma parcial o total, en la medida que se cumpla el plazo mínimo de permanencia que sea aplicable, y que el pago se financie en su totalidad con el ingreso de fondos del exterior para aportes de capital.

(iv) Anticipadamente a plazos mayores a 10 días hábiles en forma parcial o total, en la medida que se cumpla el plazo mínimo de permanencia que sea aplicable, y que el pago se financie en su totalidad con el ingreso en el mercado de cambios de nuevos endeudamientos con Organismos Internacionales y sus agencias, Agencias Oficiales de Crédito del Exterior y bancos del exterior, y en la medida que: a) dichas cancelaciones sean las condiciones expresamente previstas para el otorgamiento del nuevo endeudamiento, y b) que no implique para el deudor un aumento en el valor actual del endeudamiento con el exterior.

Con formato: Sangría: Primera línea: 1,25 cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: i, ii, iii, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Izquierda + Alineación: 1,25 cm + Sangría: 2,52 cm

Con formato: Sangría: Primera línea: 1,25 cm, Numerado + Nivel: 1 + Estilo de numeración: i, ii, iii, ... + Iniciar en: 1 + Alineación: Izquierda + Alineación: 1,25 cm + Sangría: 2,52 cm

Utilidades y dividendos. Las sociedades argentinas pueden transferir libremente los ingresos de la sociedad y dividendos relacionados con sus estados financieros auditados sin tener que obtener la autorización previa del Banco Central. No obstante, debido a ciertas restricciones *de facto*, la transferencia de utilidades y dividendos de sociedades se ha visto demorada o restringida.

Restricciones sobre endeudamiento externo. El 9 de junio de 2005, el Gobierno Nacional impuso ciertas restricciones adicionales sobre la entrada y salida de moneda extranjera del mercado de cambios argentino mediante el Decreto N° 616/05, con sus modificaciones y suplementos, tales como:

- (i) Plazo mínimo del endeudamiento. Las nuevas operaciones de endeudamiento celebradas en el mercado de cambios local y las renovaciones de deuda por parte de residentes no argentinos del sector privado celebradas en el mercado de cambios local deben ser pactadas y canceladas dentro de plazos de no menores a 365 días corridos, cualquiera sea la forma de cancelación. Adicionalmente, no pueden realizarse precancelaciones de dicha deuda antes de transcurrido dicho plazo, independientemente de si la cancelación permite o no la celebración de una operación de cambio en el mercado local.
- (ii) Depósitos nominativos y no remunerados. Se debe mantener en Argentina un depósito nominativo, no transferible y no remunerado por el término de 365 días corridos, por un monto igual al 30% de cualquier ingreso de fondos al mercado de cambios local originado en las siguientes operaciones:
 - (a) endeudamiento con el exterior;
 - (b) emisiones primarias de acciones de sociedades domiciliadas en Argentina que no coticen en mercados autorregulados, en tanto no constituyan fondos de inversión directa;
 - (c) inversiones de cartera de no residentes efectuadas con el objeto de mantener moneda argentina y activos y pasivos en el sector privado financiero y no financiero, en tanto dichas inversiones no sean el resultado de suscripciones primarias de títulos de deuda y/o de capital social de sociedades domiciliadas en Argentina emitidas según una oferta pública y que coticen en mercados autorregulados;
 - (d) inversiones de cartera de no residentes efectuadas con el objeto de comprar cualquier derecho sobre títulos valores en el mercado secundario emitidos por el sector público;
 - (e) inversiones de cartera de no residentes efectuadas con el objeto de comprar títulos del Banco Central emitidos en ofertas primarias;
 - (f) ingresos de fondos al mercado de cambios argentino derivados de la venta de activos externos de residentes argentinos del sector privado por un monto de más de U\$S 2 millones por mes calendario; y
 - (g) cualquier ingreso de fondos al mercado de cambios argentino derivados de ofertas primarias de bonos y otros títulos emitidos por un fideicomiso, emitidos o no según una oferta pública y coticen o no en mercados autorregulados cuando los fondos a ser utilizados para la compra de cualquiera de los activos subyacentes estuvieran sujetos al requisito de constitución del depósito no transferible y no remunerado del 30% del monto de la operación.

(iii) Las siguientes operaciones se encuentran exentas, entre otras, de los requisitos de depósito antes detallado:

- (a) emisión primaria de títulos de deuda con oferta pública y cotización en mercados regulados;
- (b) endeudamiento en moneda extranjera otorgado por una entidad financiera local en determinadas condiciones;
- (c) endeudamiento con organismos multilaterales y con agencias oficiales de crédito;
- (d) endeudamiento con el exterior siempre que (1) los fondos ingresados, neto de impuestos y gastos, sean utilizados para la compra de divisas para la cancelación de servicios de capital de deuda externa y/o la formación de activos externos de largo plazo; o (2) endeudamientos con el exterior con una vida promedio de al menos dos años, contando los servicios de capital e intereses contemplados en el cálculo, y en tanto los fondos provenientes de dicho endeudamiento sean aplicados para realizar inversiones en activos no financieros tal como inversiones registradas en el rubro “bienes de uso” o “gastos de investigación, prospección y exploración”, entre otros, o registradas en el rubro “activos intangibles” en el balance del deudor respectivo; y
- (e) financiamientos de comercio exterior.

Restricciones para residentes sobre la compra de divisas. Desde julio de 2012, la capacidad de los residentes de adquirir divisas sin la autorización previa del Banco Central se encuentra suspendida indefinidamente.

La venta de divisas a personas domiciliadas en el exterior requeriría la autorización previa del Banco Central, con la excepción de algunos casos específicos contemplados por las normas del Banco Central.

Otras medidas sobre controles de cambio. Sujeto a ciertas condiciones, las normas del Banco Central permiten la compra de divisas en el mercado de cambios local con el objeto de efectuar pagos a cuenta de operaciones con derivados financieros. Asimismo, mediante la Resolución 3210/2011 de la AFIP y la Comunicación “A” 5239, luego reemplazada por la Comunicación “A” 5245 del Banco Central, se estableció un “Sistema de Consulta de Operaciones Cambiarias” que alcanza a todas las compras de moneda extranjera cualquiera sea su destino. En este sentido, la AFIP efectúa una evaluación en tiempo real de cada operación para analizar la consistencia de la operación que pretende realizar el potencial comprador de moneda extranjera, debiendo validar o no la operación.

CARGA TRIBUTARIA

TRATAMIENTO IMPOSITIVO

El siguiente es un resumen general de determinadas consecuencias fiscales en Argentina emergentes de la compra de las obligaciones negociables. Si bien esta descripción se considera una correcta interpretación de las leyes y regulaciones vigentes en Argentina, en la fecha de este Programa de Prospecto, no puede asegurarse que los tribunales o autoridades en materia impositiva responsables

de la aplicación de las leyes y regulaciones coincidirán con esta interpretación o que no tendrán lugar oposiciones a dichas leyes o regulaciones. Los eventuales tenedores de obligaciones negociables deberían consultar con sus propios asesores en cuanto a dichas consecuencias fiscales.

Oferta pública y exención impositiva

Entre otras cuestiones, las Resoluciones Conjuntas 470/2004-CNV y 1738/2004-AFIP disponen, en cierta medida, una interpretación de los requisitos para obtener la exención impositiva otorgada a títulos valores colocados mediante oferta pública. Aunque la interpretación de las Resoluciones Conjuntas no está libre de dudas, ha regulado alguna de las cuestiones relacionadas con una oferta pública, entre otras.

Los principales aspectos de la Resolución Conjunta son los siguientes:

- Para que exista “*colocación por oferta pública*” es necesario demostrar “*efectivos esfuerzos de colocación*” (en los términos de Ley de Mercado de Capitales) por la Emisora que debería conservar documentación respaldatoria de dichos esfuerzos. Las obligaciones negociables no serán consideradas exentas de impuestos en virtud de la mera autorización de la oferta pública por la CNV.
- Los esfuerzos de oferta pública pueden llevarse a cabo no sólo en el país sino también en el exterior.
- La oferta puede ser dirigida “*al público en general*” o a “*un grupo determinado de inversores*” (tales como CICs).
- La oferta podrá suscribirse conforme a un “*contrato de colocación*”. Las obligaciones negociables colocadas conforme a dicho contrato serán consideradas colocadas mediante oferta pública en tanto el suscriptor efectivamente realiza esfuerzos de colocación de acuerdo con la ley argentina.
- Se admite expresamente la utilización de los fondos provenientes de una emisión de obligaciones negociables para refinanciar los denominados “*préstamos puente*”.
- No se exige que los títulos cuenten con cotización en mercados autorregulados a los efectos de su consideración como colocados por oferta pública (aunque en los considerandos de la Resolución Conjunta se aclara que la cotización en una entidad autorregulada de la Argentina coadyuva a valorar la voluntad de ofertar públicamente).

Tratamiento impositivo de las Obligaciones Negociables

La Compañía espera que sus obligaciones negociables cumplan con las Condiciones del Artículo 36 de la Ley N° 23.576 (según lo definido más adelante).

Impuesto a las ganancias

Intereses. Según lo descripto a continuación, los pagos de intereses sobre las obligaciones negociables (incluido el descuento de emisión original, si hubiera) estarán exentos del impuesto a las ganancias de Argentina, a condición de que las obligaciones negociables se emitan de acuerdo con la

Ley de Obligaciones Negociables – Ley N° 23.576 – y califiquen para la exención impositiva conforme al Artículo 36 bis de dicha ley. Según el Artículo 36, los intereses sobre las obligaciones negociables estarán exentos si se cumplen las siguientes condiciones (“Condiciones del Artículo 36”):

- (a) si las obligaciones negociables fueran colocadas por medio de una oferta pública autorizada por la CNV;
- (b) los fondos provenientes de la colocación deberán ser utilizados por la Compañía para (i) capital de trabajo a ser utilizado en Argentina, (b) inversiones en activos tangibles ubicados en Argentina, (iii) refinanciación de pasivos, y (iv) aportes de capital a sociedades controladas o sociedades vinculadas, siempre que éstas destinen los fondos para los fines aquí especificados;
- (c) el destino de los fondos de la colocación de acuerdo con el criterio mencionado anteriormente deberá quedar acreditado en una resolución societaria que autorice la emisión de obligaciones negociables; y
- (d) la Compañía acredite ante la CNV, en el tiempo y forma prescriptos por las reglamentaciones, que los fondos obtenidos de la colocación han sido utilizados para los fines descriptos en el punto (b) precedente.

Si la Compañía no cumpliera con las Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables dispone que la Compañía será responsable del pago de aquellos impuestos de los cuales habrían estado exentos los tenedores de las obligaciones negociables.

El Decreto N° 1.076 del 2 de julio de 1992, modificado por Decreto N° 1.157 del 15 de julio de 1992, ambos ratificados por Ley N° 24.307 del 30 de diciembre de 1993 eliminó la exención fiscal en el Impuesto a las Ganancias respecto de ciertas entidades argentinas (en general, sociedades creadas o constituidas conforme a la ley argentina, sucursales locales de sociedades extranjeras, empresas unipersonales y personas físicas que realizan ciertas actividades comerciales en Argentina, a las que se hace referencia como “Entidades Argentinas”), que se encuentran sujetas a las normas de ajuste por inflación, de acuerdo con el Título VI de la Ley del Impuesto a las Ganancias.

En tales casos, los intereses estarán sujetos al impuesto a las ganancias conforme lo establecen las reglamentaciones tributarias del país.

Adicionalmente, sujeto a las condiciones que se describieron anteriormente, si se pagaran intereses a titulares beneficiarios que sean tenedores extranjeros el pago de intereses sobre las obligaciones negociables no está sujeto a retención fiscal.

El artículo 106 de la Ley de Procedimiento Fiscal de la Nación dispuso que ciertas exenciones no se aplican en la medida que pudiera resultar una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros. No obstante, el tratamiento de exención fiscal conforme al artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables será aplicable, independientemente de que este beneficio aumente el monto imponible en otro país.

Si las obligaciones negociables no cumplen las Condiciones del Artículo 36, los beneficios fiscales establecidos conforme a la Ley de Obligaciones Negociables disminuirían, y de este modo, independientemente de las sanciones establecidas conforme a la Ley N° 11.683, la Compañía sería responsable del pago del impuesto a las ganancias atribuible a los tenedores de las obligaciones negociables. En el caso de sociedades y sujetos locales, la alícuota aplicable sería la máxima prevista en el Artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias.

Ganancias de Capital. Si se da pleno cumplimiento a las Condiciones del Artículo 36, los ingresos derivados de la venta u otra disposición de obligaciones negociables estarán exentos del impuesto a las ganancias. Dicha exención no será de aplicación a tenedores comprendidos en el Título VI de la Ley Argentina de Impuesto a las Ganancias, es decir, los sujetos que aplican ajuste por inflación.

La Ley N° 26.893 (BO: 23/09/2013) introdujo modificaciones en la Ley del Impuesto a las Ganancias en lo que respecta a la gravabilidad de los resultados provenientes de la enajenación de acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores, obtenidos por personas físicas residentes y sucesiones indivisas radicadas en el país y por sujetos residentes en el exterior.

Asimismo, modificó la exención prevista en el artículo w) del inciso 20 de la Ley del Impuesto a las Ganancias, dejando al margen del impuesto a los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta, o disposición de, entre otros, títulos y bonos que coticen en bolsas o mercado de valores del país y/o tengan autorización de oferta pública, obtenidos por personas físicas residentes y sucesiones indivisas radicadas en el país.

El Decreto 2334/2013 (07/02/2014) aclaró que quedan comprendidos en la exención los títulos y bonos que coticen en mercados regulados por la Comisión Nacional de Valores.

Por lo tanto, si las obligaciones negociables no cumplen las Condiciones del Artículo 36, deberá analizarse si el resultado por la compraventa de las mismas quedan encuadradas en la exención en la medida en que el resultado sea obtenido por personas físicas y sucesiones indivisas residentes. De lo contrario, el resultado quedará alcanzado a la alícuota diferencial del 15% establecida en el artículo 90 de la Ley del Impuesto a las Ganancias.

Las sociedades domiciliadas en el país tributarán a la alícuota del 35%.

Cuando la ganancia de capital sea obtenida por sociedades, empresas, establecimientos estables, patrimonios o explotaciones, domiciliados o, en su caso, radicados en el exterior, la alícuota del 15% se aplicará sobre la ganancia presunta definida por el inciso h) del artículo 93. El ingreso del impuesto se realizará a través del mecanismo de retención.

Asimismo, cuando la titularidad corresponda a un sujeto del exterior, y el adquirente también sea una persona -física o jurídica- del exterior, el ingreso del impuesto correspondiente estará a cargo del comprador de las acciones, cuotas y participaciones sociales y demás valores que se enajenen.

A la fecha de la emisión del presente prospecto, no se ha dictado la reglamentación que indique el procedimiento que debería realizar un sujeto del exterior para ingresar el impuesto a las arcas argentinas.

Impuesto al valor agregado (“IVA”)

Todas las transacciones y operaciones financieras relacionadas con la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización de capital y/o intereses o rescates de obligaciones negociables están exentas del pago del impuesto al valor agregado si se cumplen las Condiciones del Artículo 36.

Si las condiciones del Artículo 36 no se cumplen, el IVA será aplicable al pago de intereses de las obligaciones negociables; (i) a la alícuota del 10,5% de realizarse el pago a una entidad bancaria con domicilio en el país y sujeto al régimen de la Ley 21.526 o a una entidad bancaria con domicilio en un país donde el banco central o autoridad equivalente haya adoptado los estándares internacionales

establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea o (ii) a la alícuota del 21% si no se cumplen los requisitos descriptos en el punto (i).

En el caso de que los tenedores de las obligaciones negociables sean personas físicas residentes en la Argentina o entidades radicadas en Argentina están obligadas a pagar el impuesto al valor agregado que resulte aplicable. Cuando los tenedores de las obligaciones negociables sean residentes del exterior o entidades extranjeras, la Compañía será responsable del pago de este impuesto a la alícuota correspondiente según lo dispuesto en los puntos (i) y (ii) respectivamente.

Impuesto sobre los bienes personales

Personas físicas y sucesiones indivisas. De conformidad con la Ley del Impuesto sobre los Bienes Personales y el Decreto N° 127/96, modificado por el Decreto N° 812/96, referido en el presente como el “Decreto N° 127/96”, las personas físicas residentes y las sucesiones indivisas radicadas en la Argentina que tengan obligaciones negociables están alcanzadas por el impuesto sobre los bienes personales. El impuesto se fija respecto de las tenencias de obligaciones negociables al 31 de diciembre de cada año. El impuesto se fija sobre el valor de los bienes del tenedor que supere los Ps. 305.000. Por sobre este monto y hasta Ps. 750.000, la alícuota es del 0,5%; de Ps. 750.000 a Ps. 2.000.000, 0,75%; de Ps. 2.000.000 a Ps. 5.000.000, 1%; y por sobre los Ps. 5.000.000, la alícuota es del 1,25% del valor de mercado de las obligaciones negociables (o costo de adquisición más intereses devengados e impagos, en el caso de obligaciones negociables que no coticen en bolsa).

En cuanto a personas físicas domiciliadas en el exterior o sucesiones indivisas radicadas en el exterior la alícuota es del 1,25%. No se requiere que dichas personas físicas o sucesiones indivisas paguen el Impuesto sobre los Bienes Personales si el monto de dicho impuesto resulta igual o inferior a Ps. 255,75.

En el caso de personas físicas domiciliadas en el exterior o sucesiones indivisas radicadas en el exterior, la obligación del impuesto sobre los bienes personales deberá ser ingresado por las personas físicas o personas jurídicas con domicilio en Argentina que tenga la custodia o mantenga en depósito, ejerzan la tenencia, administren, mantengan, o tengan la titularidad conjunta o el derecho de posesión, uso, goce o disposición de los activos de propiedad de sucesiones indivisas o personas físicas no residentes, referidas en el presente como “Responsable Sustituto”. A pesar de que técnicamente, los títulos valores, tal como las Obligaciones Negociables, de propiedad de personas físicas domiciliadas o sucesiones indivisas radicadas fuera de Argentina estarían sujetos al pago del Impuesto sobre los Bienes Personales, de acuerdo con las disposiciones de la ley y el Decreto N° 127/96, no se ha establecido un procedimiento para el cobro de dicho impuesto respecto de títulos con tales características.

De acuerdo con el Decreto N° 127/96, las personas jurídicas con domicilio en el exterior, referidas como “Personas Jurídicas del Exterior” que se consideran titulares directas de obligaciones negociables que no cotizan en bolsas o mercados locales o del exterior y/o no se encuentran autorizadas para su oferta pública por la CNV, referidas como “Obligaciones Negociables Imponibles” estarán sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales si se presumen tenencias de Obligaciones Negociables Imponibles en representación de una persona física o sucesión indivisa argentina. Dicha presunción, que no puede revertirse se aplica a Personas Jurídicas del Exterior que (i) conforme a sus estatutos o marco regulatorio aplicable tienen su actividad de inversión principal fuera de la jurisdicción de su constitución, o (ii) no pueden llevar a cabo en la jurisdicción de su constitución ciertas operaciones expresamente indicadas en sus estatutos o dentro del marco regulatorio aplicable a las que se hará referencia como una “Entidad Offshore Imponible”, teniendo en cuenta que dicha presunción no sería de aplicación a Personas Jurídicas del exterior que sean (a) compañías de seguros; (b) fondos abiertos de inversión, (c) fondos de pensión, o (d) entidades bancarias o financieras cuyas

casas matrices estén constituidas o radicadas en países en los que sus bancos centrales u organismos equivalentes hayan adoptado los estándares internacionales establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, las entidades mencionadas en (a), (b), (c) y (d) en adelante referidas como una “Entidad Offshore Exenta”.

Si una entidad offshore tenedora de obligaciones negociables estuviera sujeta al Impuesto sobre los Bienes Personales, la tasa aplicable será del 2,5% y cualquier persona física, jurídica o entidad local que tenga el uso, goce, disposición, depósito, tenencia, custodia, administración o guarda de dichas obligaciones negociables será responsable del pago como Responsable Sustituto. En virtud de la ley aplicable, el Responsable Sustituto debe pagar el monto y también está autorizado a procurar el recupero del monto pagado de esta manera, sin limitación. Cuando una persona está exenta del pago del Impuesto sobre los Bienes Personales por cualquier motivo (que no sea el hecho de que las obligaciones negociables se encuentran autorizadas por la CNV para la oferta pública en Argentina y cotizan en uno o más mercado autorregulados argentinos o del exterior) el Responsable Sustituto tendrá a cargo el pago del impuesto salvo cuando obtenga el certificado de exención correspondiente. Dicho certificado no será necesario si las obligaciones negociables están autorizadas para su oferta pública por la CNV en Argentina y cotizan en uno o más mercados autorregulados argentinos o del exterior.

Con independencia del requisito indicado anteriormente, de conformidad con la Resolución 2151 de la Administración Federal de Ingresos Públicos de fecha 31 de octubre de 2006, si el capital social de una Persona Jurídica del Exterior está acreditado por títulos que califican como obligaciones negociables nominativas conforme a las leyes de su jurisdicción de constitución, no se presumirá que dicha sociedad mantiene títulos valores en representación de una persona física o sucesión indivisa aun cuando de otro modo cumpliera los requisitos de una Entidad Offshore Exenta.

Según el Decreto N° 127/96 y la Resolución 2151, se requerirá que la Compañía obtenga de cada Persona Jurídica del Exterior que mantiene Obligaciones Negociables Imponibles una certificación donde conste que dicha entidad no se encuentra sujeta a la presunción de que mantiene Obligaciones Negociables Imponibles en representación de una persona física o sucesión indivisa argentina. Si la Compañía no obtiene dicha certificación será responsable del Impuesto sobre los Bienes Personales determinado sobre esa persona jurídica si estuviera sujeta a la presunción descripta anteriormente. En tal caso, de acuerdo con los términos y condiciones de las obligaciones negociables, la Compañía ha renunciado al derecho que pudiera corresponderle conforme a la ley argentina de procurar el reembolso del titular directo de obligaciones negociables de los montos que ésta pague (sea por deducción del pago de capital o intereses sobre las obligaciones negociables o de otra forma).

Las Personas Jurídicas del Exterior que no sean Entidades Offshore Imponibles y que mantengan Obligaciones Negociables Imponibles deberán presentar a la Compañía una copia de sus estatutos o documento constitutivo similar. Además, las Entidades Offshore Exentas que sean entidades financieras deben presentar a la Compañía un certificado del banco central pertinente u organismo similar o, de no encontrarse disponible, de una empresa o persona física autorizada en legal forma para emitir dicho certificado con constancia de que dicha institución financiera se encuentra sujeta a los estándares internacionales establecidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. En el caso de Personas Jurídicas del Exterior que califican como Entidades Offshore Imponibles, se requiere que éstas demuestren que no mantienen Obligaciones Negociables Imponibles en representación de personas físicas o sucesiones indivisas argentinas y por lo tanto no se encuentran sujetas al Impuestos sobre los Bienes Personales, acreditando que el capital social de ellas está representado por títulos que califican como títulos nominativos en virtud de las leyes de dicha jurisdicción o una copia de sus estatutos que demuestre que no tiene una actividad o fin restringido según lo mencionado anteriormente.

Con el objeto de asegurar que la presunción legal mencionada anteriormente no será de aplicación y como consecuencia, la Compañía no será responsable como Responsable Sustituto respecto de las obligaciones negociables, la Compañía mantendrá en sus registros una copia debidamente certificada de la resolución de la CNV que autoriza la oferta pública de las obligaciones negociables y mantendrá dicha autorización en plena vigencia y efecto. Independientemente de lo anterior, el Decreto N° 812/96, de fecha 24 de julio de 1996, establece que la presunción legal descripta anteriormente no se aplicará a obligaciones negociables como las de la Compañía cuya oferta pública ha sido autorizada por la CNV y que cotizan en bolsa en Argentina o en el exterior. Consecuentemente, conforme a dicho decreto las Persona Jurídicas del Exterior no estarán sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales respecto de las obligaciones negociables.

Impuesto a la ganancia mínima presunta

Los contribuyentes de este impuesto deben incluir sus tenencias de obligaciones negociables en sus declaraciones juradas a su valor de mercado al cierre del ejercicio económico pertinente. Este gravamen resultará de la aplicación de la alícuota del 1% (0,20% en el caso de entidades financieras locales comprendidas en la Ley 21.526 compañías de leasing, aseguradoras) sobre los activos ubicados en el país o de titularidad de sociedades radicadas en el país. El impuesto a las ganancias pagado para el mismo ejercicio económico podrá computarse como pago a cuenta de este impuesto. Si el impuesto a las ganancias pagado supera el monto adeudado conforme a este impuesto, dicho excedente no generará un saldo a favor del contribuyente. Si el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta en un ejercicio determinado supera el impuesto a las ganancias, dicha diferencia resultante podrá ser computada como pago a cuenta del impuesto a las ganancias que resulte pagadero en los diez ejercicios fiscales siguientes, y hasta la concurrencia del mayor monto que en concepto de impuesto a las ganancias resulte a pagar en dichos ejercicios. Los bienes de capital valuados en Ps. 200.000 o monto menor están exentos de este impuesto.

Las personas físicas, sucesiones indivisas, residentes no permanentes en la Argentina y entidades extranjeras están fuera del alcance de este impuesto.

Impuestos sobre los débitos y créditos bancarios

La Ley N° 25.413 publicada en el Boletín Oficial de la República Argentina el 26 de marzo de 2001, establece un impuesto con vigencia a partir del 3 de abril de 2001 que grava los débitos y créditos en cuentas corrientes mantenidas en entidades financieras reguladas por la Ley N° 21.526. Los tenedores de obligaciones negociables titulares de dichas cuentas son responsables del pago de este impuesto debiendo la entidad financiera actuar como agente de retención. El impuesto se devengará una vez registrada la operación en la cuenta corriente. La alícuota general es del 0,6% por cada débito y crédito, no obstante en ciertos casos, podrá aplicarse una alícuota mayor del 1,2% y una menor del 0,075%.

Según el Decreto N° 534/04 (publicado en el Boletín Oficial el 3 de mayo de 2004), el 34% del impuesto pagado sobre los créditos gravados con la alícuota del 0,6% y el 17% del impuesto pagado sobre operaciones gravadas con la alícuota del 1,2% se considerarán como un pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias y del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

Impuesto de sellos

Los tenedores de obligaciones negociables de la Ciudad de Buenos Aires no deberán pagar el Impuesto de Sellos según el Artículo 440, Inc. 51 – del Código Fiscal de la Ciudad de Buenos Aires el que establece una exención para aquéllos instrumentos, actos u operaciones de cualquier naturaleza

relacionadas o necesarias para la emisión, suscripción, posicionamiento y transferencia de obligaciones negociables emitidas en el marco de la Ley de Obligaciones Negociables.

Asimismo, estarán exentos del tributo los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza incluyendo entregas y recepciones de dinero, vinculados y/o necesarios para posibilitar incremento de capital social, emisión de títulos valores representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros títulos valores destinados a la oferta pública en los términos de la Ley N° 17.811, por parte de sociedades o fideicomisos financieros debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores a hacer oferta pública de dichos títulos valores. Esta exención ampara los instrumentos, actos, contratos, operaciones y garantías vinculadas con los incrementos de capital social y/o las emisiones mencionadas precedentemente, sean aquellos anteriores, simultáneos, posteriores o renovaciones de estos últimos hechos, con la condición prevista en el presente artículo.

Esta exención quedará sin efecto, si en un plazo de noventa (90) días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos títulos valores ante la Comisión Nacional de Valores y/o si la colocación de los mismos no se realiza en un plazo de ciento ochenta (180) días corridos a partir de ser concedida la autorización solicitada.

Ciertas jurisdicciones del país, exceptuando la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, pueden contemplar dentro del impuesto la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables en caso que dichas operaciones sean realizadas mediante acuerdos escritos celebrados y/o con efectos dentro de dichas jurisdicciones provinciales. Los eventuales tenedores deberán consultar con sus propios asesores impositivos locales en cuanto a las consecuencias del impuesto de sellos que puede surgir como consecuencia de las mencionadas operaciones. No se aplicarán impuestos sobre la transferencia argentinos a la venta y transferencia de obligaciones negociables.

Impuesto sobre los ingresos brutos

El Impuesto sobre los Ingresos Brutos es un tributo de carácter local que recae sobre el ejercicio habitual y a título oneroso de actividades desarrolladas en una determinada jurisdicción. Aquellos inversores que realicen actividades en forma habitual en cualquier jurisdicción provincial en la cual obtengan sus ingresos por intereses originados en la tenencia de obligaciones negociables, o por su venta o disposición, podrían resultar gravados con este impuesto a tasas que varían de acuerdo con la legislación específica de cada provincia argentina.

Los intereses derivados de cualquier operación de obligaciones negociables emitidas en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables están exentos del impuesto en la Ciudad de Buenos Aires y en la Provincia de Buenos Aires, siempre que se verifique la exención en el Impuesto a las Ganancias. Los residentes de otras provincias argentinas deberían considerar la incidencia de este impuesto según las disposiciones de cada normativa provincial.

Regímenes de pago de anticipos de impuestos provinciales aplicables sobre cuentas bancarias locales

Distintas autoridades impositivas provinciales (por ej. Corrientes, Córdoba, Tucumán, Ciudad de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires y otras) han establecido regímenes de pago de anticipos respecto del “impuesto sobre las ventas brutas”, que en general se aplica a créditos generados en cuentas bancarias abiertas en entidades financieras regidas por las Ley de Entidades Financieras N° 21.526.

Estos regímenes se aplican a contribuyentes locales que están incluidos en un listado

distribuido – habitualmente en forma mensual - por las autoridades fiscales provinciales a las entidades financieras mencionadas.

Las alícuotas del impuesto dependen de las regulaciones promulgadas por cada autoridad impositiva provincial, en un rango que actualmente podría alcanzar el 5%. Para los contribuyentes sujetos a estos regímenes de pago de anticipos, todo pago aplicable califica como un pago de anticipo del “impuesto sobre las ventas brutas”.

Tasa de justicia

En caso de que resulte necesario iniciar procedimientos judiciales en la Ciudad de Buenos Aires para exigir el cumplimiento de los términos y condiciones de las obligaciones negociables, se fijará una tasa de justicia del 3% del monto reclamado.

Otros impuestos

Los tenedores de las Obligaciones Negociables no deberán pagar ningún impuesto a la transferencia de títulos valores o similares a nivel nacional.

A nivel provincial, la Provincia de Buenos Aires (“PBsAs”) estableció por medio de la Ley N° 14.044 un impuesto a la transmisión gratuita de bienes (el “ITGB”) -con vigencia a partir del 01/01/2011, cuyas características principales son las siguientes:

- El ITGB alcanza al enriquecimiento que se obtenga en virtud de toda transmisión a título gratuito, incluyendo: herencias, legados, donaciones, anticipos de herencia y cualquier otro hecho que implique un enriquecimiento patrimonial a título gratuito.
- Son contribuyentes del ITGB las personas físicas y las personas jurídicas beneficiarias de una transmisión gratuita de bienes.
- Para los contribuyentes domiciliados en la PBsAs el ITGB recae sobre el monto total del enriquecimiento gratuito, tanto por los bienes situados en la PBsAs como fuera de ella. En cambio, para los sujetos domiciliados fuera de la PBsAs, el ITGB recae únicamente sobre el enriquecimiento gratuito originado por la transmisión de los bienes situados en la PBsAs.
- Se consideran situados en la PBsAs, entre otros supuestos, (i) los títulos y las acciones, cuotas o participaciones sociales y otros valores mobiliarios representativos de su capital, emitidos por entes públicos o privados y por sociedades, cuando éstos estuvieren domiciliados en la PBsAs; (ii) los títulos, acciones y demás valores mobiliarios que se encuentren en la PBsAs al tiempo de la transmisión, emitidos por entes privados o sociedades domiciliados en otra jurisdicción; y (iii) los títulos, acciones y otros valores mobiliarios representativos de capital social o equivalente que al tiempo de la transmisión se hallaren en otra jurisdicción, emitidos por entes o sociedades domiciliados también en otra jurisdicción, en proporción a los bienes de los emisores que se encontraren en la PBsAs.
- Están exentas del ITGB las transmisiones gratuitas de bienes cuando su valor en conjunto -sin computar las deducciones, exenciones ni exclusiones- sea igual o inferior a Ps.60.000. según lo dispuesto por la Ley Impositiva vigente para el año 2014 –Ley (Bs. As.) 14.553.
- En cuanto a las alícuotas, se han previsto escalas progresivas del 4% al 21,925% según el grado de parentesco y la base imponible involucrada, según lo dispuesto por la Ley Impositiva vigente para el año 2014 –Ley (Bs. As.) 14.553.

La transmisión gratuita de obligaciones negociables podría estar alcanzada por el ITGB en la medida que forme parte de transmisiones gratuitas de bienes cuyos valores en conjunto -sin computar las deducciones, exenciones ni exclusiones- sean superiores a Ps.60.000 (sesenta mil).

Respecto de la existencia de impuestos a la transmisión gratuita de bienes en las restantes jurisdicciones provinciales, el análisis deberá llevarse a cabo tomando en consideración la legislación de cada provincia en particular.

Ingresos de fondos provenientes de jurisdicciones de baja o nula tributación

Desde una perspectiva impositiva argentina, el ingreso de fondos provenientes de una jurisdicción de baja o nula tributación a una compañía argentina podrá considerarse que constituye un incremento patrimonial injustificado para dicha compañía, de acuerdo con la presunción legal declarada en el Artículo 18.1 de la Ley N° 11.683.

De acuerdo con esta presunción legal, el ingreso de fondos desde jurisdicciones de baja o nula tributación estará sujeto al siguiente tratamiento fiscal:

(a) impuesto a las ganancias a una tasa del 35%, aplicada sobre el emisor sobre una base del 110% de los montos recibidos desde dichas jurisdicciones,

(b) impuesto al valor agregado a una tasa del 21%, aplicada sobre el emisor sobre una base del 110% de los montos recibidos desde dichas jurisdicciones.

El contribuyente puede revertir dicha presunción legal presentado prueba ante la AFIP de que los fondos provienen de actividades efectivamente realizadas por dicho contribuyente o por un tercero en dichas jurisdicciones, o que los fondos han sido previamente declarados ante la AFIP.

El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 589/2013 (publicado en el Boletín Oficial el 30 de mayo de 2013) creó un sistema de “lista blanca” por el cual, a los efectos de la ley de impuesto a las ganancias argentina y su reglamentación, se considera que todas las referencias a jurisdicciones de baja o nula tributación equivalen a “países no cooperadores a los fines de la transparencia fiscal”. En este sentido, se autoriza a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) a publicar en su página web un listado de los países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados y regímenes tributarios especiales considerados cooperadores a los fines de la transparencia fiscal. Bajo estas disposiciones, el término “baja o nula tributación” deberá entenderse como abarcativo de todos aquellos países, territorios, etc. que se encuentren excluidos del listado publicado por el Organismo Fiscal.

En línea de lo comentado, a partir del 1° de enero de 2014, la AFIP publicó la “lista blanca”, enumerando las siguientes jurisdicciones: Albania, Alemania, Andorra, Angola, Anguila, Arabia Saudita, Armenia, Aruba, Australia, Austria, Azerbaiyán, Bahamas, Bélgica, Belice, Bermudas, Bolivia, Brasil, Caimán, Canadá, Checa, Chile, China, Ciudad del Vaticano, Colombia, Corea del Sur, Costa Rica, Croacia, Cuba, Curazao, Dinamarca, Ecuador, El Salvador, Emiratos Árabes, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Feroe, Filipinas, Finlandia, Francia, Georgia, Ghana, Grecia, Groenlandia, Guatemala, Guernsey, Haití, Honduras, Hungría, India, Indonesia, Irlanda, Isla de Man, Islandia, Israel, Italia, Jamaica, Japón, Jersey, Kazajistán, Kenia, Kuwait, Letonia, Liechtenstein, Lituania, Luxemburgo, Macao, Macedonia, Malta, Marruecos, Mauricio, México, Moldavia, Mónaco, Montenegro, Montserrat, Nicaragua, Nigeria, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Panamá, Paraguay, Perú, Polonia, Portugal, Qatar, Reino Unido, República Dominicana, Rumania, Rusia, San

Marino, Singapur, Sint Maarten, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Túnez, Islas Turcas y Caicos, Turkmenistán, Turquía, Ucrania, Uruguay, Venezuela, Vietnam e Islas Vírgenes Británicas.

En función a lo antes expuesto, la Compañía podrá limitar el ingreso de fondos proveniente de jurisdicciones no incluidas en la “lista blanca” en el momento de la colocación de las obligaciones negociables, ya que tal financiación podría imponerle las consecuencias descriptas en el párrafo anterior.

LA DESCRIPCIÓN PRECEDENTE NO TIENE POR OBJETO CONSTITUIR UNA ANÁLISIS COMPLETO DE TODAS LAS CONSECUENCIAS IMPOSITIVAS CON RESPECTO A LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES. SE ACONSEJA A LOS COMPRADORES POTENCIALES CONSULTAR A SUS PROPIOS ASESORES IMPOSITIVOS RESPECTO DE LAS CONSECUENCIAS DERIVADAS DE LA COMPRA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, INCLUYENDO, SIN CARÁCTER TAXATIVO, LA PERCEPCIÓN DE INTERESES Y LA VENTA, RESCATE O PAGO DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES O CUPONES DE INTERÉS.

PLAN DE DISTRIBUCIÓN

La Compañía podrá ofrecer periódicamente obligaciones negociables en el marco de este Programa, por una contraprestación en efectivo o contra entrega de otros títulos valores al Organizador o a través suyo. Uno o varios colocadores podrán comprar a la Compañía obligaciones negociables en carácter de comitente para su reventa a inversores y otros compradores a un precio de oferta fijo o, si fuera especificado en el suplemento de precio respectivo, a precios variables en función de los precios prevalecientes en el mercado al momento de su reventa, conforme lo determine cualquier colocador. En caso de que la Compañía y un colocador así lo acordaran, el colocador también podrá emplear esfuerzos razonables en calidad de mandatario para solicitar ofertas de compra de las obligaciones negociables. Las comisiones respecto de las obligaciones negociables vendidas a través de un colocador en calidad de agente de la Compañía serán convenidas entre la Compañía y dicho colocador al momento de la venta en cuestión. Asimismo, la Compañía se reserva el derecho de vender obligaciones negociables directamente en nombre propio, en cuyo caso no se pagarán comisiones respecto de dicha venta.

Un colocador podrá vender las obligaciones negociables que adquirió de la Compañía en calidad de comitente a ciertos otros colocadores, con un descuento equivalente a todo o parte del descuento recibido en relación con dicha compra. El colocador, y dichos otros colocadores a su vez, podrán conceder un descuento a ciertos colocadores adicionales. Luego de la oferta inicial de obligaciones negociables, el precio de oferta (en el caso de obligaciones negociables que serán nuevamente vendidas a un precio de oferta fijo), el descuento y su reasignación podrán modificarse.

El Organizador y cualquier otro colocador ofrecerán las obligaciones negociables, con sujeción a la venta previa, en la manera, forma y si fueran emitidas a su favor y aceptadas por ellos, sujeto a la aprobación de los asuntos legales por sus asesores legales, incluyendo, sin limitación, la validez de las obligaciones negociables, el Contrato de Fideicomiso correspondiente, y otras condiciones incluidas en el convenio del programa, tal como la recepción por los colocadores de los certificados de funcionarios y opiniones legales. El Organizador y cualquier otro colocador se reservan el derecho de retirar, cancelar o modificar las ofertas de inversores y rechazar órdenes en forma total o parcial.

Antes de la oferta inicial de obligaciones negociables bajo este Programa no existía un mercado de negociación establecido para las obligaciones negociables. Si bien la Compañía podrá presentar una solicitud para la cotización de una clase de obligaciones negociables en particular en el Mercado Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo a los fines de su negociación en el Mercado Euro MTF, el mercado regulado por la Bolsa de Valores de Luxemburgo, y para su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Compañía podría no cotizar otras clases de obligaciones negociables en ningún mercado de valores o sistema de cotización. Asimismo, la Compañía estima que ciertas clases de obligaciones negociables reunirán los requisitos establecidos para su negociación en el Mercado PORTAL o en el MAE, según se indique en el suplemento de precio respectivo. Periódicamente, los colocadores podrán formar un mercado en las obligaciones negociables, aunque no están obligados a hacerlo, pudiendo interrumpir la actividad de formación de mercado en cualquier momento sin aviso. Además, dicha actividad de formación de mercado estará sujeta a los límites impuestos por la Ley de Títulos Valores Estadounidense, la Ley del Mercado de Valores Estadounidense y la Ley de Mercado de Capitales de Argentina y podrá estar limitada durante el período de una oferta de canje y la tramitación de una solicitud de autorización de oferta pública en relación con los derechos de registro que la Compañía pueda ofrecer a los tenedores de una clase de

obligaciones negociables en particular. En consecuencia, la Compañía no puede brindar garantías sobre la liquidez, el desarrollo o la subsistencia de los mercados de negociación de las obligaciones negociables.

En relación con una oferta de obligaciones negociables adquirida por uno o varios colocadores en calidad de comitentes sobre la base de un precio de oferta fijo, dichos colocadores podrán participar de operaciones para estabilizar el precio de las obligaciones negociables de acuerdo con la ley aplicable. Estas operaciones pueden incluir ofertas o compras con el objeto de estabilizar, fijar o mantener el precio de las obligaciones negociables. Si el colocador o los colocadores crearan, según corresponda, una posición en descubierto respecto de las obligaciones negociables (es decir, si venden obligaciones negociables por un monto de capital total superior al establecido en el suplemento de precio respectivo), dichos colocadores podrán reducir la posición en descubierto mediante la compra de obligaciones negociables en el mercado abierto. En general, la compra de obligaciones negociables con fines de estabilización o para reducir una posición en descubierto podría provocar el aumento del precio de las obligaciones negociables por sobre el que se fijaría en ausencia de tales compras.

En relación con la emisión de obligaciones negociables en el marco de este Programa, la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000 del Reino Unido (la "FSMA") autoriza a cualquier colocador que en el suplemento de precio respectivo esté identificado como el agente de estabilización (o un colocador del agente de estabilización) a sobreasignar o realizar operaciones tendientes a mantener el precio de mercado de las obligaciones negociables correspondientes por sobre el nivel que podría prevalecer de otra forma durante un período limitado. Sin embargo, no se podrá imponer esta obligación al agente de estabilización (o un colocador del agente de estabilización). Cualquier acción de estabilización, en caso de iniciarse, podrá ser interrumpida en cualquier momento y luego de un período limitado deberá ponerse fin a tal acción. Las acciones de estabilización deben cumplir todas las leyes, reglamentaciones y normas aplicables.

Ni la Compañía, ni los colocadores formulan declaración o predicción alguna en cuanto a la dirección o alcance que puedan tener las operaciones descritas precedentemente respecto del precio de las obligaciones negociables. Asimismo, ni la Compañía, ni los colocadores formulan ninguna declaración acerca de si los Colocadores participarán en dichas operaciones o si éstas, una vez iniciadas, no serán interrumpidas sin aviso.

La Compañía entregará las obligaciones negociables contra el pago establecido para las mismas en la fecha de cierre prevista en el suplemento de precio o en una fecha cercana a ella. Si así se indicara en el suplemento de precio respectivo, dicha fecha para una clase de obligaciones negociables en particular podrá tener lugar más de tres días hábiles después de la fecha de la fijación del precio de dichas obligaciones negociables. Bajo la Norma 15c6-1 de la SEC en virtud de la Ley del Mercado de Valores Estadounidense, las negociaciones en el mercado secundario en general deben liquidarse en un plazo de tres días hábiles, a menos que las partes de la operación expresamente acordaran otro plazo. En consecuencia, los compradores que deseen negociar dichas obligaciones negociables en la fecha de fijación del precio o en los días hábiles subsiguientes podrán estar obligados a indicar, en virtud de que tales obligaciones negociables inicialmente se liquidarán más de tres días hábiles después de la fecha de fijación del precio, un ciclo de liquidación alternativo al momento de dicha negociación a fin de prevenir una liquidación fallida. Los compradores de dichas obligaciones negociables que deseen negociar obligaciones negociables en la fecha de fijación del precio de las obligaciones negociables o en el día hábil subsiguiente deberán consultar a sus propios asesores. Sin perjuicio de ello, no se podrá realizar ninguna negociación de obligaciones negociables en Argentina hasta la fecha de liquidación.

La Compañía ha acordado indemnizar al colocador por ciertas responsabilidades (entre ellas, sin carácter taxativo, responsabilidades bajo la Ley de Títulos Valores Estadounidense) o contribuir a

los pagos que los colocadores puedan estar obligados a efectuar por tales conceptos. También ha acordado rembolsar ciertos otros gastos al colocador.

En el curso habitual de los negocios, el colocador ha brindado a la Compañía, directa o indirectamente, servicios de banca de inversión y/o banca comercial o servicios de asesoramiento financiero, por los cuales ha recibido los honorarios y comisiones habituales y se espera que siga brindando tales servicios a la Compañía y a sus sociedades vinculadas en el futuro, por los cuales también se espera recibirá los honorarios y comisiones habituales.

Los términos y condiciones referentes a la oferta de una clase de obligaciones negociables en particular se describirán en el suplemento de precio respectivo.

En todos los casos, la colocación de las obligaciones negociables deberá realizarse de conformidad y dar cumplimiento con lo dispuesto en las Resoluciones Conjuntas 470/1738/04 y 500-2222/2007 emitidas conjuntamente por la CNV y la AFIP, y sus modificatorias, así como con toda la normativa aplicable que sea emitida por la CNV y demás autoridades regulatorias.

Estados Unidos

Las obligaciones negociables que se emitan podrán no ser registradas bajo la Ley de Títulos Valores Estadounidense. Solamente ofrecerán o venderán las obligaciones negociables:

- a compradores institucionales calificados en base a la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores Estadounidense; o
- en operaciones offshore en base a la Regulación S de la Ley de Títulos Valores Estadounidense.

Las obligaciones negociables ofrecidas y vendidas en virtud de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores Estadounidense no podrán ser ofrecidas, vendidas o entregadas en los Estados Unidos a personas estadounidenses, ni por cuenta o en beneficio de éstas, a menos que las obligaciones negociables estén registradas conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense o resulte de aplicación una exención de los requisitos de registro de dicha ley. Los términos utilizados anteriormente tienen los significados que les otorga la Regulación S y la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores Estadounidense. Véase “Restricciones sobre Transferencias”.

Hasta transcurridos cuarenta (40) días del inicio de la oferta, toda oferta o venta de obligaciones negociables dentro de los Estados Unidos por un colocador que no participa de la oferta podrá violar los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense, a menos que dicha oferta o venta se realice de conformidad con la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores Estadounidense u otra exención disponible de los requisitos de registro de dicha ley.

República Argentina

La oferta de las obligaciones negociables en el marco de este Programa ha sido autorizada mediante Resolución N° 15.769 de la CNV, de fecha 1 de noviembre de 2007. A fin de emitir y ofrecer cualquier clase de obligaciones negociables en el marco de este Programa, la Compañía debe presentar ante la CNV un suplemento de precio que contenga los términos y condiciones particulares de las obligaciones negociables pertinentes, incluida la actualización de la información contable y financiera correspondiente a cada ejercicio y trimestre económico (si la Compañía hubiera aprobado

estados contables para dicho ejercicio o trimestre) y toda otra información referente a hechos o acontecimientos sustanciales posteriores.

Las obligaciones negociables sólo podrán ser ofrecidas directamente al público en Argentina por la Compañía o a través de personas físicas o jurídicas autorizadas conforme a las leyes y reglamentaciones argentinas para ofrecer o vender las obligaciones negociables directamente al público en Argentina. Toda oferta de las obligaciones negociables en Argentina se realizará a través de un prospecto de conformidad con las normas de la CNV.

Reino Unido

Los Organizadores que se designen bajo este Programa estarán obligados a prestar su consentimiento y acordar lo siguiente:

(1) en relación con obligaciones negociables que tengan un vencimiento de un año o superior, que no ha ofrecido ni vendido y que, antes del vencimiento del plazo de seis meses a partir de la fecha de emisión de dichas obligaciones negociables, no ofrecerá ni venderá ninguna de ellas a personas dentro del Reino Unido, salvo a personas cuyas actividades habituales las involucren en la adquisición, tenencia, administración o enajenación de inversiones (en carácter de mandante o mandatario) a efectos de sus actividades comerciales o de otro modo en circunstancias que no han tenido y no tendrán por resultado una oferta al público en el Reino Unido dentro del significado de las Reglamentaciones de Ofertas Públicas de Títulos Valores de 1995 (con sus modificaciones);

(2) que sólo ha comunicado o indicado que se comunique y que sólo comunicará o indicará que se comunique una invitación o incentivo para realizar actividades de inversión (según el significado establecido en el Artículo 21 de la FSMA) que haya recibido en relación con la emisión o venta de tales obligaciones negociables en circunstancias en las que el Artículo 21 (1) de la FSMA no se aplica, o no sería de aplicación, a la Compañía;

(3) que, en relación con obligaciones negociables que deben ser rescatadas antes del primer aniversario de la fecha de su emisión, (a) es una persona cuyas actividades ordinarias implican la adquisición, tenencia, administración o enajenación de inversiones (como mandante o mandatario) a los fines de sus actividades, y (b) ha ofrecido y vendido y ofrecerá y venderá tales obligaciones negociables únicamente a personas:

i. cuyas actividades ordinarias involucren la adquisición, tenencia, administración o enajenación de inversiones (como mandante o mandatario) a los fines de sus actividades; o

ii. que razonablemente se prevé adquirirá, mantendrá, administrará o enajenará inversiones (como mandante o mandatario) a los fines de sus actividades;

en cuyo caso la emisión de las obligaciones negociables de otro modo constituiría una contravención al Artículo 19 de la FSMA por parte de la Compañía;

(4) que ha cumplido y cumplirá con todas las disposiciones aplicables de la FSMA en relación con cualquier acto que realizara respecto de las obligaciones negociables en el Reino Unido, desde este país o que de otro modo involucre a ese país].

Singapur

Este Prospecto o cualquier otro documento de la oferta referente a las obligaciones negociables no ha sido ni será registrado como un prospecto ante la Autoridad Monetaria de Singapur y las obligaciones negociables se ofrecerán en Singapur de conformidad con las exenciones bajo el artículo 274 y el artículo 275 del Capítulo 289 de la Ley de Títulos Valores y Futuros de Singapur [*Securities and Futures Act*] (la “Ley de Títulos Valores y Futuros de Singapur”). En consecuencia, las obligaciones negociables no podrán ser ofrecidas o vendidas, ni ser objeto de una invitación para suscribir o comprar, y ni este Prospecto ni ningún otro material de oferta referente a las obligaciones negociables podrá ser circulado o distribuido, directa o indirectamente, al público o a cualquier miembro del público en Singapur excepto a (a) un inversor institucional u otra persona indicada en el Artículo 274 de la Ley de Títulos Valores y Futuros de Singapur, (b) un inversor sofisticado, y de conformidad con las condiciones indicadas en el artículo 275 de la Ley de Títulos Valores y Futuros de Singapur, o (c) de otra forma de conformidad con cualquier otra disposición aplicable de la Ley de Títulos Valores y Futuros de Singapur y de acuerdo con las condiciones allí establecidas.

Comunidad Económica Europea

En relación con cada estado miembro de la Comunidad Económica Europea que hubiera implementado la Directiva sobre Prospectos (cada uno de ellos denominado un “Estado Miembro Pertinente”) con vigencia a partir de la fecha en que se implemente la Directiva sobre Prospectos en ese Estado Miembro Pertinente (la “Fecha de Implementación Respectiva”), inclusive, no podrá realizarse una oferta pública de las obligaciones negociables que se describen en este Prospecto en dicho Estado Miembro Pertinente antes de la publicación de un prospecto correspondiente a las obligaciones negociables que hayan sido aprobadas por la autoridad competente de ese Estado Miembro Pertinente o, cuando corresponda, hayan sido aprobadas en otro Estado Miembro Pertinente y notificado el hecho a la autoridad competente del Estado Miembro Pertinente, todo ello de acuerdo con la Directiva sobre Prospectos, con la excepción de que, con vigencia a partir de la fecha de implementación respectiva, inclusive, podrán ofrecerse títulos al público en ese Estado Miembro Pertinente en cualquier momento:

- a personas jurídicas que estuvieran autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros o, de no contar con tal autorización o regulación, cuyo único objeto social sea invertir en títulos valores;
- a cualquier persona jurídica que cumpla con por lo menos dos o más de los siguientes requisitos (1) un promedio de por lo menos 250 empleados durante el último ejercicio económico; (2) un balance total mínimo de euros 43.000.000 y (3) un volumen de ingresos neto anual mínimo de euros 50.000.000, según figure en sus últimos estados contables anuales o consolidados; o
- en otras circunstancias que no requieran la publicación de un prospecto según el Artículo 3 de la Directiva sobre Prospectos.

Se considerará que cada comprador de obligaciones negociables que se describen en este Prospecto con domicilio dentro de un Estado Miembro Pertinente ha declarado, ratificado y acordado que es un “inversor calificado” dentro del significado del Artículo 2(1)(e) de la Directiva sobre Prospectos.

A los efectos de la presente disposición, la expresión “oferta pública” en cualquier Estado Miembro Pertinente significa la comunicación, en cualquier forma y por cualquier medio, de información suficiente sobre los términos y condiciones de la oferta y los títulos a ser ofrecidos que le permita a un inversor decidir comprarlos o suscribirlos, según pudiera variar la expresión en ese estado miembro conforme a cualquier medida que implemente la Directiva sobre Prospectos en dicho estado

miembro, y la expresión “Directiva sobre Prospectos” significa la Directiva 2003/71/CE e incluye cualquier medida que la implemente en cada Estado Miembro Respectivo.

Los vendedores de obligaciones negociables no han autorizado y no autorizan la realización de cualquier oferta de las obligaciones negociables a través de cualquier intermediario financiero en su nombre, con la excepción de ofertas realizadas por los colocadores con el objetivo de la colocación final de las obligaciones negociables según lo contemplado en este Prospecto. En consecuencia, ningún comprador de obligaciones negociables que no sean los colocadores, está autorizado para realizar cualquier otra oferta de obligaciones negociables en nombre de los vendedores o los colocadores.

RESTRICCIONES SOBRE TRANSFERENCIAS

Las obligaciones negociables están sujetas a restricciones sobre transferencias en ciertas jurisdicciones, incluyendo, sin limitación, los Estados Unidos, en las que solamente podrán ser vendidas en virtud de una exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense o de una solicitud de autorización de oferta pública válida conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense. Las obligaciones negociables no han sido y no serán registradas conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense. *Teniendo en cuenta dichas restricciones, se recomienda a los compradores consultar con sus propios asesores legales antes de realizar cualquier oferta, venta, prenda o transferencia de Obligaciones Negociables.*

Este Prospecto no constituye una oferta de venta ni una invitación a presentar ofertas para comprar Obligaciones Negociables ofrecidas mediante este Prospecto a ninguna persona que no pueda otorgar las declaraciones, manifestaciones y acuerdos aplicables que se establecen a continuación.

La Compañía no realiza declaraciones, ni asume responsabilidades, en relación con (i) el registro de las obligaciones negociables o la disponibilidad de una exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense con respecto a las ofertas y ventas de las obligaciones negociables o (ii) las circunstancias en las que las obligaciones negociables pueden ser ofrecidas o vendidas lícitamente en los Estados Unidos o a Personas Estadounidenses.

Obligaciones Negociables de la Norma 144A

Se interpretará que cada comprador de obligaciones negociables dentro de los Estados Unidos que compra obligaciones negociables conforme a la Norma 144A, mediante la aceptación de este Prospecto y las obligaciones negociables ha declarado, ratificado y acordado lo siguiente:

(i) que (a) es un CIC, (b) compra dichas obligaciones negociables para sí o en beneficio de un CIC y (c) tiene conocimiento, y cada titular beneficiario de dichas obligaciones negociables ha sido informado, que la venta de dichas obligaciones negociables se realiza en base a la Norma 144A;

(ii) que entiende que las obligaciones negociables no han sido registradas conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense y no podrá ofrecer, vender, preñar o de otra forma transferir dichas obligaciones negociables salvo (a) a la Compañía, (b) en base a la Norma 144A a una persona que según su razonable entender y de cualquier persona que actúe en representación suya es un CIC que compra para sí o en beneficio de un CIC, (c) en una operación offshore que cumpla con los requisitos de la Norma 903 o la Norma 904 de la Regulación S, (d) conforme a una exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores Estadounidense establecida por la Norma 144 de dicha ley (si se encontrara disponible), (e) en virtud de otra exención disponible de los requisitos de registro conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense (sujeto a que, como condición para el registro de la transferencia decualquiera de las obligaciones negociables conforme al punto (e), dicho tenedor o titular beneficiario deberá proporcionar a la Compañía y al fiduciario correspondiente con respecto a las obligaciones negociables, una opinión legal u otra prueba que el fiduciario o la Compañía pudieran requerir respecto del cumplimiento de dicha exención), y (f) en virtud de una solicitud de autorización de oferta pública válida conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense, en cada caso de acuerdo con las leyes de títulos valores aplicables de cualquier Estado de los Estados Unidos;

(iii) que entiende que dichas obligaciones negociables, salvo determinación de la Compañía en cumplimiento de las leyes vigentes, llevarán impresa una leyenda con el siguiente alcance:

NI LA PRESENTE OBLIGACIÓN NEGOCIABLE NI NINGUNA PARTICIPACIÓN BENEFICIARIA EN ESTA OBLIGACIÓN NEGOCIABLE HAN SIDO REGISTRADAS EN LOS TÉRMINOS DE LA *SECURITIES ACT* DE 1933 DE LOS ESTADOS UNIDOS, Y SUS MODIFICACIONES, (LA "LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE") NI ANTE NINGUNA AUTORIDAD REGULATORIA DE TÍTULOS VALORES DE CUALQUIER ESTADO U OTRA JURISDICCIÓN DE LOS ESTADOS UNIDOS. MEDIANTE LA ADQUISICIÓN DE ESTA OBLIGACIÓN NEGOCIABLE, SU TENEDOR ACUERDA EN BENEFICIO DE MASTELLONE HERMANOS S.A. (LA "EMISORA") QUE ESTA OBLIGACIÓN NEGOCIABLE NO PODRÁ SER OFRECIDA, VENDIDA, PRENDADA O EN OTRA FORMA TRANSFERIDA, EXCEPTO (1) A LA EMISORA, (2) CONFORME A LA NORMA 144A DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE, A UNA PERSONA QUE SEGÚN EL RAZONABLE ENTENDER DEL TENEDOR Y DE CUALQUIER PERSONA QUE ACTÚE EN REPRESENTACIÓN SUYA ES UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CALIFICADO SEGÚN SE DEFINE EN LA NORMA 144A DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE QUE COMPRA PARA SÍ O EN BENEFICIO DE UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CALIFICADO, (3) EN UNA OPERACIÓN OFFSHORE QUE CUMPLA CON LOS REQUISITOS DE LA NORMA 903 O LA NORMA 904 DE LA REGULACIÓN S DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE, (4) EN VIRTUD DE UNA EXENCIÓN DEL REQUISITO DE REGISTRO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE ESTABLECIDA POR LA NORMA 144 EN VIRTUD DE DICHA LEY (SI EXISTIERA), (5) CONFORME A OTRA EXENCIÓN DISPONIBLE DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE (SUJETO A QUE, COMO CONDICIÓN PARA EL REGISTRO DE LA TRANSFERENCIA DE LA PRESENTE CONFORME AL PUNTO (5), LA EMISORA O EL FIDUCIARIO RESPECTIVO PODRÁN, EN LOS CASOS QUE CONSIDEREN OPORTUNO, REQUERIR LA ENTREGA DE UNA OPINIÓN LEGAL U OTRA CERTIFICACIÓN RESPECTO DEL CUMPLIMIENTO DE DICHA EXENCIÓN), O (6) EN VIRTUD DE UNA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA VÁLIDA CONFORME A LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE, EN CADA CASO, DE ACUERDO CON LAS LEYES DE TÍTULOS VALORES VIGENTES EN CUALQUIER ESTADO DE LOS ESTADOS UNIDOS. NO PODRÁN REALIZARSE DECLARACIONES RESPECTO DE LA DISPONIBILIDAD DE LA EXENCIÓN ESTABLECIDA POR LA NORMA 144 DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE PARA REVENTAS DE ESTA OBLIGACIÓN NEGOCIABLE.

(iv) que entiende que la Compañía, el Agente de Registro y el Coagente de Registro, los colocadores y las sociedades vinculadas de la Compañía y dichas personas, y terceros se basarán en la veracidad y exactitud de las declaraciones, manifestaciones y acuerdos precedentes. En caso de comprar las obligaciones negociables en beneficio de uno o más CICs, declara que tiene facultades discrecionales exclusivas en materia de inversión respecto de cada una de dichas personas y que cuenta con plenas facultades para efectuar las declaraciones, manifestaciones y acuerdos precedentes en representación de cada una de ellas;

(v) que entiende que las obligaciones negociables ofrecidas en base a la Norma 144A estarán representadas por una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida. Antes de que cualquier participación en dicha Obligación Negociable Global de Circulación Restringida pueda ser ofrecida, vendida, prendada o en otra forma transferida a una persona que la reciba en la forma de una participación en la respectiva Obligación Negociable Global de la Regulación S de Circulación Restringida u Obligación Negociable Global de la Regulación S de Circulación Libre, deberá entregar al Fiduciario una certificación escrita (cuyo modelo podrá obtener del Fiduciario) respecto del cumplimiento de las leyes de títulos valores aplicables;

(vi) que no participará, directa o indirectamente, de operaciones de cobertura de riesgo en relación con las obligaciones negociables, salvo en la medida permitida por la Ley de Títulos Valores Estadounidense; y

(vii) que notificará, y cada tenedor posterior deberá notificar, las restricciones sobre ventas consignadas anteriormente a cualquier persona que le compre las obligaciones negociables.

Los potenciales compradores quedan notificados por el presente que los vendedores de las obligaciones negociables, podrán basarse en la exención de las disposiciones del Artículo 5 de la Ley de Títulos Valores Estadounidense contemplada en la Norma 144A.

Obligaciones Negociables de la Regulación S

Se interpretará que cada comprador de obligaciones negociables, fuera de Estados Unidos que compra Obligaciones Negociables conforme a la Regulación S, y los posteriores compradores, mediante la aceptación de este Prospecto y las Obligaciones Negociables han declarado, ratificado y acordado lo siguiente:

(i) que (a) es el titular beneficiario de dichas obligaciones negociables (o al momento de su compra lo será), (b) no es una Persona Estadounidense, (c) está situado fuera de los Estados Unidos (según el significado de la Regulación S), (d) no es una sociedad vinculada de la Compañía ni una persona que actúa en representación de una de sus sociedades vinculadas, y (e) tiene conocimiento que la venta de dichas obligaciones negociables se realiza en base a la Regulación S;

(ii) que entiende que las obligaciones negociables no han sido registradas conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense y que, antes del vencimiento del período de cumplimiento de distribución, no ofrecerá, venderá, prenda o de otra forma transferirá dichas obligaciones negociables salvo (a) a la Compañía, (b) en base a la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores Estadounidense a una persona que según su razonable entender y de cualquier persona que actúa en representación suya es un CIC que compra para sí o en beneficio de un CIC, (c) en una operación offshore que cumpla con los requisitos de la Norma 903 o la Norma 904 de la Regulación S, o (d) si dichas obligaciones negociables hubieran sido registradas en virtud de una solicitud de autorización de oferta pública válida conforme a la Ley de Títulos Valores Estadounidense, en cada caso de acuerdo con las leyes de títulos valores aplicables de cualquier Estado de los Estados Unidos;

(iii) que entiende que dichas obligaciones negociables, salvo determinación de la Compañía en cumplimiento de las leyes vigentes, llevarán impresa una leyenda con el siguiente alcance:

LA PRESENTE OBLIGACIÓN NEGOCIABLE NO HA SIDO REGISTRADA EN LOS TÉRMINOS DE LA *SECURITIES ACT* DE 1933 DE LOS ESTADOS UNIDOS, Y SUS MODIFICACIONES, (LA "LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE") NI ANTE NINGUNA AUTORIDAD REGULATORIA DE TÍTULOS VALORES DE CUALQUIER ESTADO U OTRA JURISDICCIÓN DE LOS ESTADOS UNIDOS Y NO PODRÁ SER OFRECIDA, VENDIDA, PRENDADA O EN OTRA FORMA TRANSFERIDA DENTRO DE LOS ESTADOS UNIDOS NI A PERSONAS ESTADOUNIDENSES, O EN SU BENEFICIO, EXCEPTO (A) EN VIRTUD DE UNA EXENCIÓN DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE, o (B) EN VIRTUD DE UNA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA VÁLIDA CONFORME A LA LEY DE TÍTULOS VALORES ESTADOUNIDENSE. MEDIANTE LA ADQUISICIÓN DE LA PRESENTE OBLIGACIÓN NEGOCIABLE, SU TENEDOR DECLARA Y ACUERDA EN BENEFICIO DE LA COMPAÑÍA QUE NOTIFICARÁ LAS RESTRICCIONES SOBRE VENTAS A LAS QUE SE HACE REFERENCIA

PRECEDENTEMENTE A CUALQUIER PERSONA QUE ADQUIERA ESTA OBLIGACIÓN NEGOCIABLE.

(iv) que entiende que la Compañía, el Agente de Registro y el Coagente de Registro, los colocadores y las sociedades vinculadas de la Compañía y de dichas personas, y terceros se basarán en la veracidad y exactitud de las declaraciones, manifestaciones y acuerdos precedentes;

(v) que entiende que las obligaciones negociables ofrecidas en base a la Regulación S estarán inicialmente representadas por una Obligación Negociable Global de la Regulación S de Circulación Restringida. Antes de que cualquier participación en la Obligación Negociable Global de la Regulación S de Circulación Restringida pueda ser ofrecida, vendida, prendada o en otra forma transferida a una persona que la reciba en la forma de una participación en una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida, deberá entregar al Fiduciario una certificación escrita (cuyo modelo podrá solicitar al Fiduciario) respecto del cumplimiento de las leyes de títulos valores aplicables;

(vi) que no participará, directa o indirectamente, de operaciones de cobertura de riesgo en relación con las obligaciones negociables, salvo en la medida permitida por la Ley de Títulos Valores Estadounidense; y

(vii) que notificará, y cada tenedor posterior deberá notificar, las restricciones sobre ventas consignadas anteriormente a cualquier persona que compre las obligaciones negociables.

Otras Jurisdicciones

La distribución del presente Prospecto podría estar restringida por ley en determinadas jurisdicciones. Las Personas que tengan en su poder este Prospecto deberán informarse y observar tales restricciones.

RÉGIMEN PARA SUSCRIPCIÓN E INTEGRACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CON FONDOS PROVENIENTES DEL EXTERIOR.

Todos los movimientos de divisas que se realicen en relación con las Obligaciones Negociables se harán a través del Mercado Único y Libre de Cambios en la medida que ello sea requerido conforme a las regulaciones vigentes en cada oportunidad.

Se describe a continuación la parte pertinente de las normas vigentes en que regulan el Mercado Único y Libre de Cambios:

I. Decreto. P.E.N. N° 616/2005:

“...Por ello, EL PRESIDENTE DE LA NACION ARGENTINA DECRETA:

Artículo 1° — Dispónese que los ingresos y egresos de divisas al mercado local de cambios y toda operación de endeudamiento de residentes que pueda implicar un futuro pago en divisas a no residentes, deberán ser objeto de registro ante el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA.

Art. 2° — Todo endeudamiento con el exterior de personas físicas y jurídicas residentes en el país pertenecientes al sector privado, a excepción de las operaciones de financiación del comercio exterior y las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados, ingresado al mercado local de cambios, deberá pactarse y cancelarse en plazos no inferiores a TRESCIENTOS SESENTA Y CINCO (365) días corridos, cualquiera sea su forma de cancelación.

Art. 3° — Deberán cumplir con los requisitos que se enumeran en el Artículo 4° del presente decreto, las siguientes operaciones:

a) Todo ingreso de fondos al mercado local de cambios originado en el endeudamiento con el exterior de personas físicas o jurídicas pertenecientes al sector privado, excluyendo los referidos al financiamiento del comercio exterior y a las emisiones primarias de títulos de deuda que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados;

b) Todo ingreso de fondos de no residentes cursados por el mercado local de cambios destinados a:

i) Tenencias de moneda local;

ii) Adquisición de activos o pasivos financieros de todo tipo del sector privado financiero o no financiero, excluyendo la inversión extranjera directa y las emisiones primarias de títulos de deuda y de acciones que cuenten con oferta pública y cotización en mercados autorregulados;

iii) Inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios.

Art. 4° — Los requisitos que se establecen para las operaciones mencionadas en el artículo anterior son los siguientes:

a) Los fondos ingresados sólo podrán ser transferidos fuera del mercado local de cambios al vencimiento de un plazo de TRESCIENTOS SESENTA Y CINCO (365) días corridos, a contar desde la fecha de toma de razón del ingreso de los mismos.

b) El resultado de la negociación de cambios de los fondos ingresados deberá acreditarse en una cuenta del sistema bancario local.

c) La constitución de un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, por el TREINTA POR CIENTO (30 %) del monto involucrado en la operación correspondiente, durante un plazo de TRESCIENTOS SESENTA Y CINCO (365) días corridos, de acuerdo a las condiciones que se establezcan en la reglamentación.

d) El depósito mencionado en el punto anterior será constituido en Dólares Estadounidenses en las entidades financieras del país, no pudiendo ser utilizado como garantía o colateral de operaciones de crédito de ningún tipo...”

II. Resolución 637/2005 del Ministerio de Economía y Producción de la Nación:

“...Por ello, EL MINISTRO DE ECONOMIA Y PRODUCCIÓN RESUELVE:

Artículo 1º — Establécese que deberá cumplir con los requisitos dispuestos por el Artículo 4º del Decreto N° 616 del 9 de junio de 2005 y normas complementarias, todo ingreso de fondos al mercado local de cambios destinado a suscribir la emisión primaria de títulos, bonos o certificados de participación emitidos por el fiduciario de un fideicomiso, que cuenten o no con oferta pública y cotización en mercados autorregulados, cuando los requisitos mencionados resulten aplicables al ingreso de fondos al mercado de cambios destinado a la adquisición de alguno de los activos fideicomitados.

Art. 2º — Para el caso de incumplimiento de las disposiciones de la presente resolución, será de aplicación el régimen penal correspondiente.”

El Ministerio de Economía se encontrará facultado para modificar el porcentaje y los plazos establecidos en los apartados anteriores, en el caso que se produzcan cambios en las condiciones macroeconómicas que motiven la necesidad de ampliar o reducir los mismos; así como para modificar los demás requisitos mencionados en el Decreto N° 616/05, y/o establecer otros requisitos o mecanismos, excluir y/o ampliar las operaciones de ingreso de fondos en él comprendidas. El Banco Central quedará facultado para reglamentar y fiscalizar el cumplimiento del régimen establecido por el Decreto N° 616/05, así como para establecer y aplicar las sanciones que correspondan.

Complementariamente, mediante la Resolución N° 637/05 del 16 de noviembre de 2005, el Ministerio de Economía estableció que, a partir del 17 de noviembre de 2005, todo ingreso de fondos al mercado local de cambios destinado a suscribir la emisión primaria de títulos, bonos o certificados de participación emitidos por el fiduciario de un fideicomiso quedaba alcanzado por las disposiciones estipuladas en el Decreto N° 616/05 arriba comentadas, cuando las mismas fueran aplicables al ingreso de capitales con destino a la adquisición de alguno de los activos del fideicomiso. Para el caso de incumplimiento de las disposiciones de dicha Resolución, será de aplicación el régimen penal correspondiente.

ENCUBRIMIENTO Y LAVADO DE ACTIVOS DE ORIGEN DELICTIVO

SE NOTIFICA A LOS SEÑORES INVERSORES CALIFICADOS QUE POR LEY N° 25.246 (MODIFICADA POSTERIORMENTE POR LEY N° 26.087, LEY N° 26.119, LEY N° 26.268 Y LEY N° 26.683) (LA “LEY DE PREVENCIÓN DEL LAVADO DE DINERO”) SE INCORPORÓ EL LAVADO DE DINERO COMO DELITO TIPIFICADO EN EL CÓDIGO PENAL ARGENTINO. ASIMISMO, LA RECIENTE SANCIÓN DE LA LEY N° 26.683, MODIFICÓ LA FIGURA DEL DELITO DE LAVADO DE DINERO PREVISTA ANTERIORMENTE COMO UNA ESPECIE DE ENCUBRIMIENTO, OTORGÁNDOLE PLENA AUTONOMÍA Y TIPIFICÁNDOLO COMO UN DELITO CONTRA EL ORDEN ECONÓMICO Y FINANCIERO. MEDIANTE LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO, Y A FIN DE PREVENIR E IMPEDIR LOS DELITOS DE LAVADO DE DINERO Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, SE CREÓ LA UNIDAD DE INFORMACIÓN FINANCIERA (“UIF”) BAJO LA JURISDICCIÓN DEL MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS DE LA NACIÓN. LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO ESTABLECE CUÁLES SON AQUELLAS FACULTADES QUE TIENE LA UIF COMO ORGANISMO AUTÓNOMO Y AUTÁRQUICO, ENTRE LAS CUALES SE DESTACAN: (I) SOLICITAR INFORMES, DOCUMENTOS, ANTECEDENTES Y TODO OTRO ELEMENTO QUE ESTIME ÚTIL PARA EL CUMPLIMIENTO DE SUS FUNCIONES A CUALQUIER ORGANISMO PÚBLICO, NACIONAL, PROVINCIAL O MUNICIPAL, Y A PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS, PÚBLICAS O PRIVADAS, TODOS LOS CUALES ESTARÁN OBLIGADOS A PROPORCIONARLOS DENTRO DEL TÉRMINO QUE SE LES FIJE, BAJO APERCIBIMIENTO DE LEY. EN EL MARCO DEL ANÁLISIS DE UN REPORTE DE OPERACIÓN SOSPECHOSA LOS SUJETOS OBLIGADOS NO PODRÁN Oponer a la UIF el secreto bancario, fiscal, bursátil o profesional, ni los compromisos legales o contractuales de confidencialidad; (II) RECIBIR DECLARACIONES VOLUNTARIAS, QUE EN NINGÚN CASO PODRÁN SER ANÓNIMAS; (III) REQUERIR LA COLABORACIÓN DE TODOS LOS SERVICIOS DE INFORMACIÓN DEL ESTADO LOS QUE ESTÁN OBLIGADOS A PRESTARLA EN LOS TÉRMINOS DE LA NORMATIVA PROCESAL VIGENTE; (IV) ACTUAR EN CUALQUIER LUGAR DE LA REPÚBLICA ARGENTINA EN CUMPLIMIENTO DE LAS FUNCIONES ESTABLECIDAS POR ESTA LEY; (V) SOLICITAR AL MINISTERIO PÚBLICO PARA QUE ÉSTE REQUIERA AL JUEZ COMPETENTE QUE RESUELVAN LA SUSPENSIÓN, POR EL PLAZO QUE ÉSTE DETERMINE, DE LA EJECUCIÓN DE CUALQUIER OPERACIÓN O ACTO INFORMADO PREVIAMENTE CONFORME EL INCISO B) DEL ARTÍCULO 21 O CUALQUIER OTRO ACTO VINCULADO A ÉSTOS, ANTES DE SU REALIZACIÓN, CUANDO SE INVESTIGUEN ACTIVIDADES SOSPECHOSAS Y EXISTAN INDICIOS SERIOS Y GRAVES DE QUE SE TRATA DE LAVADO DE ACTIVOS PROVENIENTES DE ALGUNOS DE LOS DELITOS PREVISTOS EN EL ARTÍCULO 6° O DE FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO; (VI) SOLICITAR AL MINISTERIO PÚBLICO PARA QUE (1) REQUIERA AL JUEZ COMPETENTE EL ALLANAMIENTO DE LUGARES PÚBLICOS Y PRIVADOS, LA REQUISA PERSONAL Y EL SECUESTRO DE DOCUMENTACIÓN O ELEMENTOS ÚTILES PARA LA INVESTIGACIÓN Y (2) ARBITRE TODOS LOS MEDIOS LEGALES NECESARIOS PARA LA OBTENCIÓN DE INFORMACIÓN DE CUALQUIER FUENTE U ORIGEN; (VII) DISPONER LA IMPLEMENTACIÓN DE SISTEMAS DE CONTRALOR INTERNO PARA LOS SUJETOS OBLIGADOS, PARA LO CUAL LA UIF PODRÁ ESTABLECER LOS PROCEDIMIENTOS DE SUPERVISIÓN, FISCALIZACIÓN E INSPECCIÓN IN SITU PARA EL CONTROL DEL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES ESTABLECIDAS EN EL ARTÍCULO 21 DE LA LEY Y DE LAS DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES DICTADAS CONFORME LAS FACULTADES DEL ARTÍCULO 14 INCISO 10. EL SISTEMA DE CONTRALOR INTERNO DEPENDERÁ DIRECTAMENTE DEL PRESIDENTE DE LA UIF, QUIEN DISPONDRÁ LA SUSTANCIACIÓN DEL PROCEDIMIENTO, EL QUE DEBERÁ SER DE FORMA ACTUADA. EN EL CASO DE SUJETOS OBLIGADOS QUE CUENTEN CON ÓRGANOS DE CONTRALOR ESPECÍFICOS, ÉSTOS ÚLTIMOS, DEBERÁN PROPORCIONAR A LA UIF LA COLABORACIÓN EN EL MARCO DE SU COMPETENCIA. (VIII) APLICAR LAS SANCIONES PREVISTAS EN LA LEY, DEBIENDO GARANTIZAR EL DEBIDO PROCESO; (IX) ORGANIZAR Y ADMINISTRAR ARCHIVOS Y ANTECEDENTES RELATIVOS A LA ACTIVIDAD DE LA PROPIA UIF O DATOS OBTENIDOS EN EL EJERCICIO DE SUS FUNCIONES PARA RECUPERACIÓN DE INFORMACIÓN RELATIVA A SU MISIÓN, PUDIENDO CELEBRAR ACUERDOS Y CONTRATOS

CON ORGANISMOS NACIONALES, INTERNACIONALES Y EXTRANJEROS PARA INTEGRARSE EN REDES INFORMATIVAS DE TAL CARÁCTER; (X) EMITIR DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES QUE DEBERÁN CUMPLIR E IMPLEMENTAR LOS SUJETOS OBLIGADOS POR LA LEY, PREVIA CONSULTA CON LOS ORGANISMOS ESPECÍFICOS DE CONTROL. LOS SUJETOS OBLIGADOS EN LOS INCISOS 6 Y 15 DEL ARTÍCULO 20 PODRÁN DICTAR NORMAS DE PROCEDIMIENTO COMPLEMENTARIAS A LAS DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES EMITIDAS POR LA UIF, NO PUDIENDO AMPLIAR NI MODIFICAR LOS ALCANCES DEFINIDOS POR DICHAS DIRECTIVAS E INSTRUCCIONES.

EN CONSECUENCIA:

(1) SE REPRIME CON PRISIÓN DE TRES A DIEZ AÑOS Y MULTA DE DOS A DIEZ VECES DEL MONTO DE LA OPERACIÓN AL QUE CONVIERTA, TRANSFIERA, ADMINISTRE, VENDA, GRAVE, DISIMULE O DE CUALQUIER OTRO MODO PUSIERE EN CIRCULACIÓN EN EL MERCADO, BIENES PROVENIENTES DE UN ILÍCITO PENAL, CON LA CONSECUENCIA POSIBLE DE QUE LOS BIENES ORIGINARIOS LOS SUBROGANTES ADQUIERAN LA APARIENCIA DE UN ORIGEN LÍCITO Y SIEMPRE QUE SU VALOR SUPERE LOS \$300.000 SEA EN UN SOLO ACTO O POR LA REITERACIÓN DE HECHOS DIVERSOS VINCULADOS ENTRE SÍ.

(2) LA PENA PREVISTA EN EL INCISO 1 SERÁ AUMENTADA EN UN TERCIO DEL MÁXIMO Y EN LA MITAD DEL MÍNIMO, EN LOS SIGUIENTES CASOS: (A) CUANDO EL AUTOR REALIZARE EL HECHO CON HABITUALIDAD O COMO MIEMBRO DE UNA ASOCIACIÓN O BANDA FORMADA PARA LA COMISIÓN CONTINUADA DE HECHOS DE ESTA NATURALEZA; (B) CUANDO EL AUTOR FUERA FUNCIONARIO PÚBLICO QUE HUBIERA COMETIDO EL HECHO EN EJERCICIO U OCASIÓN DE SUS FUNCIONES. EN ESTE CASO, SUFRIRÁ ADEMÁS PENA DE INHABILITACIÓN ESPECIAL DE TRES A DIEZ AÑOS. LA MISMA PENA SUFRIRÁ EL QUE HUBIERE ACTUADO EN EJERCICIO DE UNA PROFESIÓN U OFICIO QUE REQUIERIAN HABILITACIÓN ESPECIAL.

(3) EL QUE RECIBIERE DINERO U OTROS BIENES PROVENIENTES DE UN ILÍCITO PENAL, CON EL FIN DE HACERLOS APLICAR EN UNA OPERACIÓN DE LAS PREVISTAS EN EL INCISO 1, QUE LES DÉ LA APARIENCIA POSIBLE DE UN ORIGEN LÍCITO, SERÁ REPRIMIDO CON LA PENA DE PRISIÓN DE SEIS MESES A TRES AÑOS.

(4) SI EL VALOR DE LOS BIENES NO SUPERARE LA SUMA INDICADA EN EL INCISO 1, EL AUTOR SERÁ REPRIMIDO CON LA PENA DE PRISIÓN DE SEIS MESES A TRES AÑOS.

(5) LAS DISPOSICIONES MENCIONADAS ANTERIORMENTE REGIRÁN AÚN CUANDO EL ILÍCITO PENAL PRECEDENTE HUBIERA SIDO COMETIDO FUERA DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN ESPECIAL DEL CÓDIGO PENAL, EN TANTO EL HECHO QUE LO TIPIFICARA TAMBIÉN HUBIERA ESTADO SANCIONADO CON PENA EN EL LUGAR DE SU COMISIÓN.

POR OTRA PARTE, CUANDO LOS HECHOS DELICTIVOS HUBIEREN SIDO REALIZADOS EN NOMBRE, O CON LA INTERVENCIÓN, O EN BENEFICIO DE UNA PERSONA DE EXISTENCIA IDEAL, SE IMPONDRÁN A LA ENTIDAD LAS SIGUIENTES SANCIONES CONJUNTA O ALTERNATIVAMENTE:

(1) MULTA DE DOS A DIEZVECES EL VALOR DE LOS BIENES OBJETO DEL DELITO.

(2) SUSPENSIÓN TOTAL O PARCIAL DE ACTIVIDADES, QUE EN NINGÚN CASO PODRÁ EXCEDER DE DIEZ AÑOS.

(3) SUSPENSIÓN PARA PARTICIPAR EN CONCURSOS O LICITACIONES ESTATALES DE OBRAS O SERVICIOS PÚBLICOS O EN CUALQUIER OTRA ACTIVIDAD VINCULADA CON EL ESTADO, QUE EN NINGÚN CASO PODRÁ EXCEDER DE DIEZ AÑOS.

(4) CANCELACIÓN DE LA PERSONERÍA CUANDO HUBIESE SIDO CREADA AL SOLO EFECTO DE LA COMISIÓN DEL DELITO, O ESOS ACTOS CONSTITUYAN LA PRINCIPAL ACTIVIDAD DE LA ENTIDAD.

(5) PÉRDIDA O SUSPENSIÓN DE LOS BENEFICIOS ESTATALES QUE TUVIERE.

(6) PUBLICACIÓN DE UN EXTRACTO DE LA SENTENCIA CONDENATORIA A COSTA DE LA PERSONA JURÍDICA.

PARA GRADUAR ESTAS SANCIONES, LOS JUECES TENDRÁN EN CUENTA EL INCUMPLIMIENTO DE REGLAS Y PROCEDIMIENTOS INTERNOS, LA OMISIÓN DE VIGILANCIA SOBRE LA ACTIVIDAD DE LOS AUTORES Y PARTÍCIPIES, LA EXTENSIÓN DEL DAÑO CAUSADO, EL MONTO DE DINERO INVOLUCRADO EN LA COMISIÓN DEL DELITO, EL TAMAÑO, LA NATURALEZA Y LA CAPACIDAD ECONÓMICA DE LA PERSONA JURÍDICA. CUANDO FUERE INDISPENSABLE MANTENER LA CONTINUIDAD OPERATIVA DE LA ENTIDAD, O DE UNA OBRA, O DE UN SERVICIO EN PARTICULAR, NO SERÁN APLICABLES LAS SANCIONES PREVISTAS EN LOS PUNTOS 2 Y 4 ANTERIORES.

A SU VEZ, SE PREVÉN SANCIONES PECUNIARIAS. EN TAL SENTIDO, LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO ESTABLECE QUE (1) SERÁ SANCIONADO CON MULTA DE CINCO A VEINTE VECES DEL VALOR DE LOS BIENES OBJETO DEL DELITO, LA PERSONA JURÍDICA CUYO ÓRGANO EJECUTOR HUBIERA RECOLECTADO O PROVISTO BIENES O DINERO, CUALQUIERA SEA SU VALOR, CON CONOCIMIENTO DE QUE SERÁN UTILIZADOS POR ALGÚN MIEMBRO DE UNA ASOCIACIÓN ILÍCITA TERRORISTA. CUANDO EL HECHO HUBIERA SIDO COMETIDO POR TEMERIDAD O IMPRUDENCIA GRAVE DEL ÓRGANO O EJECUTOR DE UNA PERSONA JURÍDICA O POR VARIOS ÓRGANOS O EJECUTORES SUYOS, LA MULTA A LA PERSONA JURÍDICA SERÁ DEL 20% AL 60% DEL VALOR DE LOS BIENES OBJETO DEL DELITO, Y (2) CUANDO EL ÓRGANO O EJECUTOR DE UNA PERSONA JURÍDICA HUBIERA COMETIDO EN ESE CARÁCTER EL DELITO A QUE SE REFIERE EL ARTÍCULO 22 LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO, LA PERSONA JURÍDICA SERÁ PASIBLE DE MULTA DE \$ 50.000 A \$ 500.000.

ADICIONALMENTE, SE PREVÉ QUE EL JUEZ PODRÁ ADOPTAR DESDE EL INICIO DE LAS ACTUACIONES JUDICIALES LAS MEDIDAS CAUTELARES SUFICIENTES PARA ASEGURAR LA CUSTODIA, ADMINISTRACIÓN, CONSERVACIÓN, EJECUCIÓN Y DISPOSICIÓN DEL O DE LOS BIENES QUE SEAN INSTRUMENTOS, PRODUCTO, PROVECHO O EFECTOS RELACIONADOS CON LOS DELITOS PREVISTOS EN LOS ARTÍCULOS PRECEDENTES. EN OPERACIONES DE LAVADO DE ACTIVOS, SERÁN DECOMISADOS DE MODO DEFINITIVO, SIN NECESIDAD DE CONDENA PENAL, CUANDO SE HUBIERE PODIDO COMPROBAR LA ILICITUD DE SU ORIGEN, O DEL HECHO MATERIAL AL QUE ESTUVIEREN VINCULADOS, Y EL IMPUTADO NO PUDIERE SER ENJUICIADO POR MOTIVO DE FALLECIMIENTO, FUGA, PRESCRIPCIÓN O CUALQUIER OTRO MOTIVO DE SUSPENSIÓN O EXTINCIÓN DE LA ACCIÓN PENAL, O CUANDO EL IMPUTADO HUBIERE RECONOCIDO LA PROCEDENCIA O USO ILÍCITO DE LOS BIENES. LOS ACTIVOS QUE FUEREN DECOMISADOS SERÁN DESTINADOS A REPARAR EL DAÑO CAUSADO A LA SOCIEDAD, A LAS VÍCTIMAS EN PARTICULAR O AL ESTADO. SÓLO PARA CUMPLIR CON ESAS FINALIDADES PODRÁ DARSE A LOS BIENES UN DESTINO ESPECÍFICO. TODO RECLAMO O LITIGIO SOBRE EL ORIGEN, NATURALEZA O PROPIEDAD DE LOS BIENES SE REALIZARÁ A TRAVÉS DE UNA ACCIÓN ADMINISTRATIVA O CIVIL DE RESTITUCIÓN. CUANDO EL BIEN HUBIERE SIDO SUBASTADO SÓLO SE PODRÁ RECLAMAR SU VALOR MONETARIO.

ASIMISMO, LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO ESTABLECE QUE:

(1) SI LA ESCALA PENAL PREVISTA PARA EL DELITO DEL ART. 277 FUERA MENOR QUE LA ESTABLECIDA EN LAS DISPOSICIONES DE ESTE CAPÍTULO, SERÁ APLICABLE AL CASO LA ESCALA PENAL DEL DELITO PRECEDENTE.

(2) SI EL DELITO PRECEDENTE NO ESTUVIERA AMENAZADO CON PENAPRIVATIVA DE LIBERTAD, SE APLICARÁ A SU ENCUBRIMIENTO MULTA DE UN MIL (1.000) PESOS A VEINTE MIL (20.000) PESOS O LA ESCALA PENAL DEL DELITO PRECEDENTE, SI ÉSTA FUERA MENOR.

(3) CUANDO EL AUTOR DE LOS HECHOS DESCRIPTOS EN LOS INCISOS 1 O 3 DEL ARTÍCULO 277 FUERA UN FUNCIONARIO PÚBLICO QUE HUBIERA COMETIDO EL HECHO EN EJERCICIO U OCASIÓN DE SUS FUNCIONES, SUFRIRÁ ADEMÁS PENA DE INHABILITACIÓN ESPECIAL DE

TRES A DIEZ AÑOS. LA MISMA PENA SUFRIRÁ EL QUE HUBIERE ACTUADO EN EJERCICIO DE UNA PROFESIÓN U OFICIO QUE REQUIERAN HABILITACIÓN ESPECIAL.

(4) LAS DISPOSICIONES DE ESTE CAPÍTULO REGIRÁN AUN CUANDO EL DELITO PRECEDENTE HUBIERA SIDO COMETIDO FUERA DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN ESPACIAL DE ESTE CÓDIGO, EN TANTO EL HECHO QUE LO TIPIFICARA TAMBIÉN HUBIERA ESTADO SANCIONADO CON PENA EN EL LUGAR DE SU COMISIÓN.

EL RÉGIMEN PREVÉ A SU VEZ UN RÉGIMEN PENAL ADMINISTRATIVO. DE ESTA MANERA: (A) LA PERSONA QUE ACTUANDO COMO ÓRGANO O EJECUTOR DE UNA PERSONA JURÍDICA O LA PERSONA DE EXISTENCIA VISIBLE QUE INCUMPLA ALGUNA DE LAS OBLIGACIONES ANTE LA UIF, SERÁ SANCIONADA CON PENA DE MULTA DE UNA A DIEZ VECES DEL VALOR TOTAL DE LOS BIENES U OPERACIÓN A LOS QUE SE REFIERA LA INFRACCIÓN, SIEMPRE Y CUANDO EL HECHO NO CONSTITUYA UN DELITO MÁS GRAVE, (B) LA MISMA SANCIÓN SERÁ APLICABLE A LA PERSONA JURÍDICA EN CUYO ORGANISMO SE DESEMPEÑARE EL SUJETO INFRACTOR; (C) CUANDO NO SE PUEDA ESTABLECER EL VALOR REAL DE LOS BIENES, LA MULTA SERÁ DE DIEZ MIL PESOS (\$ 10.000) A CIEN MIL PESOS (\$ 100.000); (D) LA ACCIÓN PARA APLICAR LA SANCIÓN ESTABLECIDA EN ESTE ARTÍCULO PRESCRIBIRÁ A LOS CINCO (5) AÑOS, DEL INCUMPLIMIENTO. IGUAL PLAZO REGIRÁ PARA LA EJECUCIÓN DE LA MULTA, COMPUTADOS A PARTIR DE QUE QUEDE FIRME EL ACTO QUE ASÍ LA DISPONGA; (E) EL CÓMPUTO DE LA PRESCRIPCIÓN DE LA ACCIÓN PARA APLICAR LA SANCIÓN PREVISTA SE INTERRUMPIRÁ: POR LA NOTIFICACIÓN DEL ACTO QUE DISPONGA LA APERTURA DE LA INSTRUCCIÓN SUMARIAL O POR LA NOTIFICACIÓN DEL ACTO ADMINISTRATIVO QUE DISPONGA SU APLICACIÓN.

ASIMISMO, LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO ESTABLECE QUE LA UIF COMUNICARÁ LAS OPERACIONES SOSPECHOSAS AL MINISTERIO PÚBLICO A FIN DE ESTABLECER SI CORRESPONDE EJERCER ACCIÓN PENAL CUANDO HAYA AGOTADO EL ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN REPORTADA Y SURGIERAN ELEMENTOS DE CONVICCIÓN SUFICIENTES PARA CONFIRMAR EL CARÁCTER DE SOSPECHOSA DE LAVADO DE ACTIVOS.

SIENDO EL OBJETO PRINCIPAL DE LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO, IMPEDIR EL LAVADO DE DINERO, NO ATRIBUYE LA RESPONSABILIDAD DE CONTROLAR ESAS TRANSACCIONES DELICTIVAS SOLO A LOS ORGANISMOS DEL GOBIERNO NACIONAL SINO QUE TAMBIÉN ASIGNA DETERMINADAS OBLIGACIONES A DIVERSAS ENTIDADES DEL SECTOR PRIVADO TALES COMO BANCOS, AGENTES DE BOLSA, SOCIEDADES DE BOLSA Y COMPAÑÍAS DE SEGURO. ASIMISMO, LA RECIENTE MODIFICACIÓN A LA LEY DE PREVENCIÓN DE LAVADO DE DINERO INTRODUJO DENTRO DE LAS CATEGORÍAS DE SUJETOS OBLIGADOS, ENTRE OTROS, A LAS PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE ACTÚEN COMO FIDUCIARIOS, EN CUALQUIER TIPO DE FIDEICOMISO Y LAS PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS TITULARES DE O VINCULADAS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, CON CUENTAS DE FIDEICOMISOS, FIDUCIANTES Y FIDUCIARIOS EN VIRTUD DE CONTRATOS DE FIDEICOMISO. ESTAS OBLIGACIONES CONSISTEN BÁSICAMENTE EN FUNCIONES DE CAPTACIÓN DE INFORMACIÓN, CANALIZADAS MEDIANTE LA UIF.

MEDIANTE LA RESOLUCIÓN N° 33/2011 DE LA UIF SE APROBARON LAS MEDIDAS Y PROCEDIMIENTOS QUE EN EL MERCADO DE CAPITALES SE DEBERÁN OBSERVAR EN RELACIÓN CON LA COMISIÓN DE LOS DELITOS DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO POR PARTE DE LOS SIGUIENTES SUJETOS OBLIGADOS: LAS PERSONAS FÍSICAS Y/O JURÍDICAS AUTORIZADAS A FUNCIONAR COMO AGENTES Y SOCIEDADES DE BOLSA, AGENTES DE MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO, AGENTES INTERMEDIARIOS INSCRIPTOS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES CUALQUIERA SEA SU OBJETO, SOCIEDADES GERENTES DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN Y TODOS AQUELLOS INTERMEDIARIOS EN LA COMPRA, ALQUILER O PRÉSTAMO DE TÍTULOS VALORES QUE OPEREN BAJO LA ÓRBITA DE BOLSAS DE COMERCIO CON O SIN MERCADOS ADHERIDOS, EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 20, INCISOS 4) Y 5) DE LA LEY 25.246. ENTRE OTRAS OBLIGACIONES, DICHS SUJETOS OBLIGADOS DEBERÁN REPORTAR AQUELLAS OPERACIONES INUSUALES QUE, DE ACUERDO A LA IDONEIDAD EXIGIBLE EN FUNCIÓN DE

LA ACTIVIDAD QUE REALIZAN Y EL ANÁLISIS EFECTUADO, CONSIDEREN SOSPECHOSAS DE LAVADO DE ACTIVOS O FINANCIACIÓN DE TERRORISMO PARA LO QUE TENDRÁN ESPECIALMENTE EN CUENTA LAS SIGUIENTES CIRCUNSTANCIAS: (A) LOS MONTOS, TIPOS, FRECUENCIA Y NATURALEZA DE LAS OPERACIONES QUE REALICEN LOS CLIENTES, SIEMPRE QUE NO GUARDEN RELACIÓN CON LOS ANTECEDENTES Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LOS MISMOS; (B) LOS MONTOS INUSUALMENTE ELEVADOS, LA COMPLEJIDAD Y LAS MODALIDADES NO HABITUALES DE LAS OPERACIONES REALIZADAS; (C) CUANDO TRANSACCIONES DE SIMILAR NATURALEZA, CUANTÍA, MODALIDAD O SIMULTANEIDAD, HAGAN PRESUMIR QUE SE TRATA DE UNA OPERACIÓN FRACCIONADA A LOS EFECTOS DE EVITAR LA APLICACIÓN DE LOS PROCEDIMIENTOS DE DETECCIÓN Y/O REPORTE DE LAS OPERACIONES; (D) GANANCIAS O PÉRDIDAS CONTINUAS EN OPERACIONES REALIZADAS REPETIDAMENTE ENTRE LAS MISMAS PARTES; (E) CUANDO LOS CLIENTES SE NIEGUEN A PROPORCIONAR DATOS O DOCUMENTOS REQUERIDOS POR LA PRESENTE RESOLUCIÓN O BIEN CUANDO SE DETECTE QUE LA INFORMACIÓN SUMINISTRADA POR LOS MISMOS SE ENCUENTRA ALTERADA; INTENTEN EVITAR DAR CUMPLIMIENTO A LA PRESENTE RESOLUCIÓN U OTRAS NORMAS DE APLICACIÓN EN LA MATERIA; (F) CUANDO EXISTAN INDICIOS SOBRE EL ORIGEN, MANEJO O DESTINO ILEGAL DE LOS FONDOS, BIENES O ACTIVOS UTILIZADOS EN LAS OPERACIONES, RESPECTO DE LOS CUALES EL SUJETO OBLIGADO NO CUENTE CON UNA EXPLICACIÓN; (G) CUANDO EL CLIENTE EXHIBE UNA INUSUAL DESPREOCUPACIÓN RESPECTO DE LOS RIESGOS O COSTOS DE LAS TRANSACCIONES, O QUE ÉSTOS RESULTEN INCOMPATIBLES CON EL PERFIL ECONÓMICO DEL MISMO; (H) CUANDO LAS OPERACIONES INVOLUCREN PAÍSES O JURISDICCIONES CONSIDERADOS "PARAÍSO FISCALES" O IDENTIFICADOS COMO NO COOPERATIVOS POR EL GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL; (I) CUANDO SE INDICARE EL MISMO DOMICILIO EN CABEZA DE DISTINTAS PERSONAS JURÍDICAS, O CUANDO LAS MISMAS PERSONAS FÍSICAS REVISTIEREN EL CARÁCTER DE AUTORIZADAS Y/O APODERADAS DE DIFERENTES PERSONAS JURÍDICAS, Y NO EXISTIERE RAZÓN ATENDIBLE PARA ELLO; (J) LA COMPRA O VENTA DE VALORES NEGOCIABLES A PRECIOS NOTORIAMENTE MÁS ALTOS O BAJOS QUE LOS QUE ARROJAN LAS COTIZACIONES VIGENTES AL MOMENTO DE CONCERTARSE LA OPERACIÓN; (K) EL PAGO O COBRO DE PRIMAS EXCESIVAMENTE ALTAS O BAJAS EN RELACIÓN CON LAS QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE OPCIONES; (L) LA COMPRA O VENTA DEL BIEN SUBYACENTE "POR EJERCICIO DE LA OPCIÓN" A PRECIOS QUE NO GUARDAN RELACIÓN CON EL PRECIO DE EJERCICIO; (M) LA COMPRA O VENTA DE CONTRATOS A FUTURO, A PRECIOS NOTORIAMENTE MÁS ALTOS O BAJOS QUE LOS QUE ARROJAN LAS COTIZACIONES VIGENTES AL MOMENTO DE CONCERTARSE LA OPERACIÓN; (N) LA COMPRA DE VALORES NEGOCIABLES POR IMPORTES SUMAMENTE ELEVADOS; (O) LOS MONTOS MUY SIGNIFICATIVOS EN LOS MÁRGENES DE GARANTÍA PAGADOS POR POSICIONES ABIERTAS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES; (P) LA INVERSIÓN MUY ELEVADA EN PRIMAS EN EL MERCADO DE OPCIONES, O EN OPERACIONES DE PASE O CAUCIÓN BURSÁTIL; (R) LAS OPERACIONES EN LAS CUALES EL CLIENTE NO POSEE UNA SITUACIÓN FINANCIERA QUE GUARDE RELACIÓN CON LA MAGNITUD DE LA OPERACIÓN, Y QUE ELLO IMPLIQUE LA POSIBILIDAD DE NO ESTAR OPERANDO EN SU PROPIO NOMBRE, SINO COMO AGENTE PARA UN PRINCIPAL OCULTO; (S) LAS SOLICITUDES DE CLIENTES PARA SERVICIOS DE ADMINISTRACIÓN DE CARTERA DE INVERSIONES, DONDE EL ORIGEN DE LOS FONDOS, BIENES U OTROS ACTIVOS NO ESTÁ CLARO O NO ES CONSISTENTE CON EL TIPO DE ACTIVIDAD DECLARADA; (T) LAS OPERACIONES DE INVERSIÓN EN VALORES NEGOCIABLES POR VOLÚMENES NOMINALES MUY ELEVADOS, QUE NO GUARDAN RELACIÓN CON LOS VOLÚMENES OPERADOS TRADICIONALMENTE EN LA ESPECIE PARA EL PERFIL TRANSACCIONAL DEL CLIENTE; (U) LOS CLIENTES QUE REALICEN SUCESIVAS TRANSACCIONES O TRANSFERENCIAS A OTRAS CUENTAS COMITENTES, SIN JUSTIFICACIÓN APARENTE; QUE REALICEN OPERACIONES FINANCIERAS COMPLEJAS, O QUE OSTENTEN UNA INGENIERÍA FINANCIERA LLEVADA A CABO SIN UNA FINALIDAD CONCRETA, O QUE LA JUSTIFIQUE; QUE, SIN JUSTIFICACIÓN APARENTE, MANTIENE MÚLTIPLES CUENTAS BAJO UN ÚNICO NOMBRE O A NOMBRE DE FAMILIARES O EMPRESAS, CON UN GRAN NÚMERO DE TRANSFERENCIAS A FAVOR DE TERCEROS; (V)

CUANDO UNA TRANSFERENCIA ELECTRÓNICA DE FONDOS SEA RECIBIDA SIN LA TOTALIDAD DE LA INFORMACIÓN QUE LA DEBA ACOMPAÑAR; (W) EL DEPÓSITO DE DINERO CON EL PROPÓSITO DE REALIZAR UNA OPERACIÓN A LARGO PLAZO, SEGUIDA INMEDIATAMENTE DE UN PEDIDO DE LIQUIDAR LA POSICIÓN Y TRANSFERIR LOS FONDOS FUERA DE LA CUENTA; (X) CUANDO ALGUNA DE LAS COMPAÑÍAS U ORGANIZACIONES INVOLUCRADAS ESTÉN UBICADAS EN PARAÍSO FISCALES Y SU ACTIVIDAD PRINCIPAL SE RELACIONE A LA OPERATORIA "OFF SHORE".

POR SU PARTE, LAS NORMAS DE LA CNV DISPONEN QUE LOS SUJETOS PARTICIPANTES EN LA OFERTA PÚBLICA DE TÍTULOS VALORES (DISTINTOS DE ENTIDADES EMISORAS), INCLUYENDO, ENTRE OTROS, A PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE INTERVENGAN COMO AGENTES COLOCADORES DE TODA EMISIÓN PRIMARIA DE VALORES NEGOCIABLES, DEBERÁN CUMPLIR CON LAS NORMAS ESTABLECIDAS POR LA UIF PARA EL SECTOR MERCADO DE CAPITALES, EN PARTICULAR EN LO QUE SE REFIERE A IDENTIFICACIÓN DE CLIENTES E INFORMACIÓN A REQUERIR, CONSERVACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN, RECAUDOS QUE DEBERÁN TOMARSE AL REPORTAR OPERACIONES SOSPECHOSAS, POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS PARA PREVENIR EL LAVADO DE ACTIVOS Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO. EN VIRTUD DE ELLO, LOS ADQUIRENTES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES ASUMIRÁN LA OBLIGACIÓN DE APORTAR LA INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN QUE SE LES REQUIERA RESPECTO DEL ORIGEN DE LOS FONDOS UTILIZADOS PARA LA SUSCRIPCIÓN Y SU LEGITIMIDAD.

LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES APROBÓ UNA "GUÍA DE TRANSACCIONES INUSUALES O SOSPECHOSAS EN LA ÓRBITA DEL MERCADO DE CAPITALES (LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO)". ASIMISMO, SE DISPUSO (I) QUE LA APERTURA O MANTENIMIENTO DE CUENTAS DE CLIENTES POR PARTE DE AGENTES INTERMEDIARIOS Y SOCIEDADES INTERMEDIARIAS DE VALORES NEGOCIABLES QUE NO REVISTAN CARÁCTER DE ENTIDADES FINANCIERAS EN LOS TÉRMINOS DE LA LEY N° 21.326, E INSCRIPTOS EN UN MERCADO AUTORREGULADO AUTORIZADO EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 8° DEL CAPÍTULO XVII - "OFERTA PÚBLICA SECUNDARIA" DE LAS NORMAS; AGENTES INTERMEDIARIOS Y SOCIEDADES INTERMEDIARIAS INSCRIPTOS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS, A TÉRMINO Y OPCIONES, QUE NO REVISTAN CARÁCTER DE ENTIDADES FINANCIERAS EN LOS TÉRMINOS DE LA LEY N° 21.526; BOLSAS DE COMERCIO SIN MERCADO DE VALORES ADHERIDO; SOCIEDADES GERENTES, DEPOSITARIAS, AGENTES COLOCADORES O CUALQUIER OTRA CLASE DE INTERMEDIARIO, SEA PERSONA FÍSICA O JURÍDICA, QUE PUDIERE EXISTIR EN EL FUTURO, DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN; PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS TITULARES DE O VINCULADAS, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, CON CUENTAS DE FIDEICOMISOS, FIDUCIANTES Y FIDUCIARIOS EN VIRTUD DE CONTRATOS DE FIDEICOMISOS; Y PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS QUE INTERVENGAN COMO AGENTES COLOCADORES DE TODA EMISIÓN PRIMARIA DE VALORES NEGOCIABLES; DEBERÁN SER LLEVADAS A CABO DE CONFORMIDAD CON LAS DISPOSICIONES DE LA UIF QUE RESULTEN APLICABLES, DEBIENDO ESTOS SUJETOS INFORMAR A LA CNV ANUALMENTE LA CANTIDAD DE REPORTES DE OPERACIONES SOSPECHOSAS PRESENTADOS ANTE LA UIF; (II) PARA EL CASO ESPECÍFICO DE LOS FIDEICOMISOS, LA IDENTIFICACIÓN Y LA LICITUD Y ORIGEN DE LOS FONDOS DEBERÁ INCLUIR A LOS FIDUCIARIOS, FIDUCIANTES, ORGANIZADORES, AGENTES COLOCADORES, BENEFICIARIOS Y CUALQUIER OTRA PERSONA FÍSICA O JURÍDICA, QUE PARTICIPE DE CUALQUIER FORMA, DIRECTA O INDIRECTAMENTE, EN EL NEGOCIO DEL FIDEICOMISO; (III) PARA EL CASO ESPECÍFICO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN, LA IDENTIFICACIÓN, LICITUD Y ORIGEN DE LOS FONDOS DEBERÁ INCLUIR A LA SOCIEDAD GERENTE, A LA SOCIEDAD DEPOSITARIA CUANDO ACTÚE COMO COLOCADORA DE CUOTAPARTES Y A CUALQUIER OTRA PERSONA FÍSICA O JURÍDICA, QUE DE CUALQUIER FORMA DIRECTA O INDIRECTAMENTE PARTICIPE EN EL NEGOCIO DE FONDO COMÚN DE INVERSIÓN. LO MISMO SERÁ APLICABLE A LOS CLIENTES DE LAS SOCIEDADES DEPOSITARIAS DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN QUE EN FORMA COMPLEMENTARIA A SUS FUNCIONES PRIMARIAS ACTÚEN COMO COLOCADORAS DE CUOTAPARTES DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN; Y (IV) QUE LOS SUJETOS POLÍTICAMENTE EXPUESTOS

EN EL PAÍS O EN EL EXTERIOR, DEBERÁN SER OBJETO DE MEDIDAS REFORZADAS DE IDENTIFICACIÓN DE CLIENTES CUANDO SE TRATE DE SUS CUENTAS PERSONALES.

EL ARTÍCULO 1º DE LA SECCIÓN I DEL TÍTULO XI SOBRE PREVENCIÓN DEL LAVADO DE DINERO Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO DE LAS NORMAS DE LA CNV ESTABLECE QUE A PARTIR DE LA ENTRADA EN VIGENCIA DE LA LEY Nº 26.831, SE ENTIENDE QUE DENTRO DE LOS SUJETOS OBLIGADOS EN LOS TÉRMINOS DE LOS INCISOS 4, 5 Y 22 DEL ARTÍCULO 20 DE LEY DE LAVADO DE ACTIVOS, QUEDAN COMPRENDIDOS, ENTRE OTROS, LOS AGENTES DE NEGOCIACIÓN, LOS AGENTES DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN, LOS AGENTES DE DISTRIBUCIÓN Y COLOCACIÓN, Y LOS AGENTES DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA. ASIMISMO, ESTABLECE QUE ESTOS SUJETOS OBLIGADOS DEBEN OBSERVAR LO ESTABLECIDO EN LA LEY DE LAVADO DE ACTIVOS, EN LAS NORMAS REGLAMENTARIAS EMITIDAS POR LA UIF Y LA CNV (ELLO INCLUYE LOS DECRETOS DEL PODER EJECUTIVO NACIONAL REFERIDOS A LAS DECISIONES ADOPTADAS POR EL CONSEJO DE SEGURIDAD DE LAS NACIONES UNIDAS, EN LA LUCHA CONTRA EL TERRORISMO, Y EL CUMPLIMIENTO DE LAS RESOLUCIONES (CON SUS RESPECTIVOS ANEXOS) DEL MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES Y CULTO). A SU VEZ, ESTABLECE QUE DICHAS NORMAS DEBERÁN SER OBSERVADAS TAMBIÉN POR LOS AGENTES DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA (SOCIEDADES DEPOSITARIAS DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN LOS TÉRMINOS DE LA LEY Nº 24.083); AGENTES DE CORRETAJE; AGENTES DE DEPÓSITO COLECTIVO; Y LAS SOCIEDADES EMISORAS RESPECTO DE AQUELLOS APORTES DE CAPITAL, APORTES IRREVOCABLES A CUENTA DE FUTURAS EMISIONES DE ACCIONES O PRÉSTAMOS SIGNIFICATIVOS QUE RECIBA, SEA QUE QUIEN LOS EFECTÚE TENGA LA CALIDAD DE ACCIONISTA O NO AL MOMENTO DE REALIZARLOS, ESPECIALMENTE EN LO REFERIDO A LA IDENTIFICACIÓN DE DICHAS PERSONAS Y AL ORIGEN Y LICITUD DE LOS FONDOS APORTADOS O PRESTADOS.

PARA UN ANÁLISIS MÁS EXHAUSTIVO DEL RÉGIMEN DE LAVADO DE DINERO VIGENTE AL DÍA DE LA FECHA, SE SUGIERE A LOS INVERSORES CALIFICADOS CONSULTAR CON SUS ASESORES LEGALES Y DAR UNA LECTURA COMPLETA DEL NUEVO CAPÍTULO XIII, TÍTULO XI, DEL CÓDIGO PENAL ARGENTINO, Y A LA NORMATIVA EMITIDA POR LA UIF A CUYO EFECTO LOS INTERESADOS PODRÁN CONSULTAR EL MISMO EN EL SITIO WEB DEL MECON [HTTP://WWW.MECON.GOV.AR](http://www.mecon.gov.ar), O [HTTP://WWW.INFOLEG.GOV.AR](http://www.infoleg.gov.ar) Y EN EL SITIO WEB DE LA UIF [WWW.UIF.GOV.AR](http://www.uif.gov.ar) Y LA CÁMARA DE DIPUTADOS DE LA NACIÓN [WWW.DIPUTADOS.GOV.AR](http://www.diputados.gov.ar)

INFORMACIÓN ADICIONAL

Capital Social

Conforme a lo detallado en el Artículo Quinto del Estatuto, el capital social es de cuatrocientos cincuenta y siete millones quinientos cuarenta y siete mil doscientos sesenta y nueve pesos (\$457.547.269). El Capital Social estará representado y dividido en 194.428.002 acciones ordinarias clase “A-1”, “B-1”, “C-1” y “D-1”, nominativas no endosables, de valor nominal \$1 cada una y con derecho a cinco votos por acción; y en 263.119.267 acciones ordinarias clase “A-2”, “B-2”, “C-2” y “D-2”, nominativas no endosables, valor nominal \$1 cada una y con derecho a un voto por acción.

La totalidad de las acciones se encuentran suscriptas, e integradas.

Las acciones de la Compañía no se encuentran admitidas al régimen de oferta pública.

Acta Constitutiva y Estatuto

Constitución e inscripción

La Compañía es una sociedad anónima constituida según las leyes de la Argentina. La Compañía fue inscrita en el Registro Público de Comercio el 17 de mayo de 1976.

Duración

Conforme al Artículo Tercero del Estatuto, la duración de la Compañía es de 99 años a partir de la fecha de inscripción de la Compañía en el Registro Público de Comercio (es decir, del 5 de noviembre de 1961 hasta el 5 de noviembre de 2060). El plazo de vigencia de la Compañía puede ser extendido o disminuido mediante resolución adoptada por asamblea extraordinaria de accionistas.

La última modificación del estatuto se aprobó por Asamblea de Accionistas del día 10 de abril de 2013.

Objeto Social: De acuerdo con el Artículo Cuarto del Estatuto Social la Compañía tiene como objeto la comercialización, distribución, transporte e industrialización, por sí, por terceros o asociada a terceros en todas sus etapas de producción y procesamiento, envase, fraccionamiento, exportación e importación de materias primas, productos y subproductos destinados a la alimentación. La producción, industrialización y comercialización de envases de cualquier tipo y material necesarios para el envasamiento de los productos mencionados en el párrafo anterior. La instalación y explotación de campos, estancias y establecimientos agropecuarios, ya sea para la cría, engorde, invernada de ganado de cualquier especie y la siembra, cosecha, recolección y comercialización de especies vegetales propias de la explotación agrícola. La instalación y explotación de tambos, criaderos de aves y cerdos. Compraventa. Importación y exportación, locación, consignación, distribución y comercialización de unidades de frío y cajas térmicas para automotores e instalación de talleres mecánicos para su armado, ensamblado y reparación. Fabricación, transformación y reparación de todos sus aspectos y modalidades de automotores, carrocerías, unidades de frío y cajas térmicas para automotores. Fabricación, construcción y armado de furgones. La sociedad podrá realizar sus actividades comerciales e industriales explotando patentes propias y de terceros, sean éstas nacionales o extranjeras.

Asamblea de accionistas

Las asambleas de accionistas pueden ser ordinarias o extraordinarias. La Compañía deberá celebrar una asamblea ordinaria de accionistas dentro de los cuatro meses del cierre de cada ejercicio económico, el cual se produce el 31 de Diciembre de cada año, para considerar los asuntos detallados en los dos primeros párrafos del artículo 234 de la Ley de Sociedades Comerciales.

Las asambleas de accionistas pueden ser convocadas simultáneamente en primera y segunda convocatoria, en la forma establecida en el artículo 237 de la Ley de Sociedades Comerciales, sin perjuicio de lo dispuesto para la asamblea unánime. El quórum y el régimen de mayorías se rigen por los artículos 243 y 244 de la Ley de Sociedades Comerciales.

Para ciertas resoluciones que deben contar con la aprobación de un representante de Dallpoint Ver *“Acuerdo de Accionistas” “Resoluciones de los Accionistas”*.

Directorio

El Artículo Décimo establece que la dirección y administración de la Compañía está a cargo de un directorio integrado por tres a diez directores titulares, pudiendo la asamblea elegir igual número de suplentes, los que se incorporan al directorio por el orden de su designación. El término de su elección es de un ejercicio, pudiendo ser reelectos. La asamblea elegirá un Presidente, un vice presidente y elegirá el número de orden de los vocales así como fijará la remuneración del Directorio. El Directorio sesiona con la mayoría absoluta de sus integrantes y resuelve por mayoría absoluta de los presentes; en caso de empate, el presidente desempatará votando nuevamente. En resguardo del correcto cumplimiento de las funciones ejercidas por los miembros del directorio, los directores titulares deben constituir a favor de la Compañía una garantía en los términos de la Resolución 20/2004 de la IGJ, optando por cualquiera de las alternativas previstas en dicha resolución. El monto de la garantía es de \$10.000, como mínimo.

Ver *“Acuerdo de Accionistas” “Directorio”*.

Comisión Fiscalizadora

De acuerdo a lo establecido en el Artículo Décimo Tercero de los Estatutos, la fiscalización de la Compañía está a cargo de una comisión fiscalizadora integrada por tres síndicos titulares, e igual

número de suplentes. El término de su elección es de un ejercicio, pudiendo ser reelegidos. Para la elección de los integrantes de la Sindicatura cada acción ordinaria solo podrá derecho a un voto. Las decisiones serán tomadas por mayoría absoluta de sus miembros.

Derechos accionarios: Ver *“Acuerdo de Accionistas” “Limitaciones a las transferencias de acciones y derechos de preferencia”*.

Liquidación

La liquidación de la Compañía puede ser efectuada por el directorio o los liquidadores designados por la asamblea, bajo la vigilancia de la comisión fiscalizadora de la Compañía, conforme a lo dispuesto a las normas legales vigentes. Una vez cancelado el pasivo y reembolsado el capital, el remanente será distribuido entre los accionistas conforme a lo previsto en el estatuto social.

Contratos importantes: Ver *“Relación con Danone Argentina”*.

AUDITORES

Los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía al 31 de diciembre de 2013 presentados con información comparativa por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012 y los estados financieros consolidados y separados auditados de la Compañía al 31 de diciembre de 2012 presentados con información comparativa por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2011, han sido auditados por Deloitte S.C., auditores externos, como se consigna en sus informes de fecha 7 de marzo de 2014 y 7 de marzo de 2013, respectivamente, y se incluyen en el presente prospecto de Programa.

CUESTIONES LEGALES

La validez de la deuda respecto de la ley estadounidense será determinada para la Compañía por Shearman & Sterling LLP, Nueva York, Nueva York. Ciertas cuestiones legales referentes a la ley argentina serán determinadas para la Compañía por | Cibils | Labougle | Ibañez |.

DÓNDE ENCONTRAR INFORMACIÓN ADICIONAL

Con el alcance especificado en cualquier presentación realizada ante la CNV, cualquier documento presentado en la CNV y entregado al colocador, junto con una traducción al idioma inglés de dicho documento, se considerará incorporada al presente por referencia a la fecha de dicha entrega. La Compañía distribuirá la traducción al idioma inglés de dichos documentos a cada tenedor de obligaciones negociables existentes que completara una carta de calificación y la enviara al domicilio indicado en dicha carta de calificación y a los tenedores de deuda bancaria existente, a los domicilios indicados a la Compañía en los instrumentos que rigen dicha deuda bancaria existente. También podrán solicitar copia de tales documentos al agente de información, sin cargo, por escrito o por teléfono según los datos consignados en la contratapa del presente.

La Compañía acuerda en el Contrato de Fideicomiso poner a disposición de cada tenedor y cada potencial comprador de obligaciones negociables designado por dicho tenedor, a su solicitud, la información requerida conforme a la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores Estadounidense con respecto a Mastellone.

La Compañía entregará copias en idioma inglés al Fiduciario de los estados contables consolidados anuales auditados de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes y los estados contables trimestrales no auditados de conformidad con las Normas Contables Profesionales Vigentes por cada uno de los tres primeros trimestres del ejercicio económico de la Compañía.

INFORMACIÓN GENERAL

Mastellone ha obtenido todos los consentimientos, aprobaciones y autorizaciones necesarios en Argentina en relación con la creación del Programa. La creación del Programa fue autorizada por una asamblea de accionistas de la Compañía celebrada el 23 de Mayo de 2007 y por resoluciones del directorio de la Compañía aprobadas el 23 de Mayo de 2007. Este Prospecto fue aprobado mediante resolución N° 15.769 del Directorio de la CNV de fecha 1 de noviembre de 2007 y Resolución N° 16.622 de fecha 17 de agosto de 2011. La actualización del Programa, la ampliación del monto y el plazo de vigencia fue autorizado por resolución de los accionistas de la Compañía de fecha 31 de marzo de 2011 y por resolución del Directorio de la Compañía adoptada con fecha 26 de abril de

2011.La actualización del Programa fue autorizado por resolución del Directorio de la Compañía adoptada con fecha 10 de octubre de 2012, por la Asamblea de fecha 26 de marzo de 2013 y por resolución del Directorio de la Compañía de fecha 11 de abril de 2014.

DOCUMENTOS A DISPOSICION

Las copias en inglés de los últimos balances, memoria y estados contables anuales y de los estados contables trimestrales, así como copias del Contrato de Fideicomiso correspondiente estarán disponibles para su inspección en las oficinas especificadas de cada uno de los Agentes de Pago y los Agentes de Transferencia durante las horas hábiles habituales en tanto las obligaciones negociables se encuentren en circulación. Asimismo, podrán obtenerse copias del presente Prospecto, cualquier suplemento de éste o cualquier suplemento de precio correspondiente a las clases a ser emitidas en virtud de ellos en el sitio de Internet de la CNV (www.cnv.gob.ar) en el ítem “*Información Financiera*”, en las oficinas de la Emisora sitas en Juana Manso 555, Piso 3, oficina A, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la página web de la Compañía (www.laserenisima.com.ar). El prospecto también será publicado en los sistemas de información de los mercados en que vayan a negociarse las obligaciones negociables. Este Prospecto debe leerse e interpretarse junto con cualquier enmienda del mismo, el suplemento de precio correspondiente y con cualquier otro documento incorporado por referencia.

MASTELLONE HERMANOS S.A.

Estados financieros por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2013

Página

Memoria y anexos a la Memoria.

Reseña informativa consolidada al 31 de diciembre de 2013.

Estados financieros al 31 de diciembre de 2013:

Estados financieros consolidados:

Estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013.

Estado consolidado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Notas a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estados financieros separados (individuales):

Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2013.

Estado separado de ganancias o pérdidas y otros resultados integrales correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Notas a los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Información adicional a las notas a los estados financieros, requerida por el artículo 12 del Capítulo III, Título IV de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (N.T. 2013) y por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2013.

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros consolidados).

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros separados).

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

Estados financieros por el ejercicio económico finalizado el 31 de diciembre de 2012

Memoria y anexos a la Memoria.

Reseña informativa consolidada al 31 de diciembre de 2012.

Estados financieros al 31 de diciembre de 2012:

Estados financieros consolidados:

Estado consolidado de situación financiera al 31 de diciembre de 2012.

Estado consolidado del resultado integral correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estado consolidado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estado consolidado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Notas a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estados financieros separados (individuales):

Estado separado de situación financiera al 31 de diciembre de 2012.

Estado separado del resultado integral correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estado separado de cambios en el patrimonio correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Estado separado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Notas a los estados financieros separados correspondientes al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Información adicional a las notas a los estados financieros, requerida por el artículo 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires correspondiente al ejercicio económico terminado el 31 de diciembre de 2012.

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros consolidados).

Informe de los auditores independientes (sobre estados financieros separados).

Informe de la Comisión Fiscalizadora.

EMISORA

Mastellone Hermanos S.A.
E. Ezcurra 365, Piso 2, Of. 308
(C1107CLA) Buenos Aires, Argentina

AUDITORES EXTERNOS

Deloitte & Co. S.A.
Buenos Aires, Argentina
(miembro de Deloitte Touche Tohmatsu)
Auditores Externos

Florida 234, 5° Piso
(C1105AAF) Buenos Aires, Argentina

ASESORES LEGALES DE MASTELLONE RESPECTO DEL PROGRAMA

Respecto del derecho argentino
| **Cibils** | **Labougle** | **Ibáñez** |
Av. Corrientes 345-Piso 9°
(C1014AAD) Buenos Aires
Argentina