# IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A.

**Memoria**

Correspondiente a los ejercicios económicos

Iniciados el 1° de julio de 2014, 2013 y 2012

y finalizados el 30 de junio de 2015, 2014 y 2013

# IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A

Memoria


1. Perfil Societario ....3
2. Carta a los Accionistas ....4
3. Contexto Macroeconómico ....7
4. Estrategia comercial ....12
5. Reseña del año transcurrido....13
6. Descripción de las operaciones ....15
7. Hechos Relevantes del Ejercicio y Posteriores....51
8. Marco Normativo ....52
9. Reseña Financiera ....59
10. Sintesís de la Informacion Contable y Operativa Consolidada....62
11. Directorio y Management....93
12. Información Bursátil de la Compañía ....105
13. Perspectivas para el próximo Ejercicio ....108
14. Código de Gobierno Societario de IRSA Propiedades Comerciales S.A.....109

## 1. Perfil Societario

IRSA Propiedades Comerciales S.A. (“IRSA CP” o la “Compañía”) es una compañía argentina de bienes raíces dedicada principalmente a la tenencia, locación, administración, desarrollo, operación y adquisición de centros comerciales y edificios de oficinas, con una posición preponderante dentro del mercado. Nuestro objeto principal consiste en la titularidad, adquisición, desarrollo, locación, administración y operación de inmuebles de renta.

Somos uno de los propietarios y administradores de centros comerciales más importantes de Argentina en términos de área bruta locativa (“ABL”) y cantidad de centros comerciales. Al cierre del ejercicio poseíamos y/u operábamos quince centros comerciales de Argentina, siete de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, dos en Gran Buenos Aires, y seis de ellos se encuentran en las provincias de Córdoba, Mendoza, Salta, Santa Fe y Neuquén. También somos propietarios de seis edificios de oficinas ubicados en la ciudad de Buenos Aires y de una gran reserva de tierras para futuros desarrollos comerciales en Buenos Aires y otras ciudades importantes del interior del país.

IRSA CP fue constituida en 1889 bajo el nombre Sociedad Anónima Mercado de Abasto Proveedor (SAMAP) y hasta 1984, fuimos el operador del principal mercado de productos frescos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Nuestro principal activo era el histórico edificio del Mercado de Abasto que sirvió de sede del mercado desde 1889 hasta 1984, cuando interrumpimos gran parte de sus operaciones.

Desde el momento en que la Compañía fue adquirida por IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anonima (“IRSA”), en 1994 hemos crecido a través de una serie de adquisiciones y proyectos de desarrollo que culminaron en la reorganización societaria, de la cual deriva la actual razón social y estructura organizativa. En abril de 1997 nos fusionamos con catorce de nuestras subsidiarias, incluyendo Alto Palermo S.A., para lo cual posteriormente cambiamos la denominación de Sociedad Anónima Mercado de Abasto Proveedor (SAMAP) a Alto Palermo S.A. (APSA). En diciembre de 2014 hemos adquirido de nuestra controlante IRSA una cartera de 5 edificios de oficinas constituyéndonos como la compañía líder de real estate comercial en Argentina y cambiando nuestra denominación social a IRSA Propiedades Comerciales S.A. Al 30 de junio de 2015, nuestro principal accionista es IRSA con el 95,80% del capital social. Las acciones de la Compañía se negocian en el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (“MVBA”) y en el NASDAQ.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, tuvimos ingresos originados por ventas, alquileres y servicios por $ 1.921,7 millones, generando una ganancia operativa de $ 1.348,4 millones, en tanto nuestros activos totales ascendían a $ 6.344,7 millones y nuestro patrimonio neto era de $ 1.143,1 millones.

## 2. Carta a los Accionistas

Señores Accionistas:

El ejercicio 2015 que hemos concluido ha estado signado por importantes acontecimientos. El más destacado y por el cual cambiamos nuestra denominación social a IRSA Propiedades Comerciales S.A. (NASDAQ:IRCP; MVBA: IRCP) es haber creado un vehículo exclusivo de real estate comercial en Argentina con más de 430.000 m2 premium para poder capturar todas las oportunidades de crecimiento que surjan en el futuro. Sumamos al mejor portfolio de centros comerciales en Argentina, el mejor portfolio de oficinas de la ciudad de Buenos Aires luego de adquirir 83,789 m2 de nuestra controlante IRSA en diciembre pasado. Asimismo, hemos inaugurado 2 nuevos centros comerciales: "Distrito Arcos", en la Ciudad Autonoma de Buenos Aires y "Alto Comahue", en la ciudad de Neuquén alcanzando los 15 centros comerciales de un portfolio diversificado, con estilos y targets de consumidor diferentes.

Los ingresos originados por ventas, alquileres y servicios de la Compañía alcanzaron los $ 1.921,7 millones, un 33,7% superior al ejercicio anterior, explicado principalmente por el segmento "Centros Comerciales" que incrementó sus ingresos en un 28,6% y por el segmento Oficinas, que registró ingresos un 480,8% superiores al ejercicio anterior, debido a la adquisición de 5 edificios a nuestra controlante IRSA en el segundo trimestre del periodo fiscal 2015. El EBITDA, excluyendo los gastos relacionados con la transferencia de activos, aumentó un 48,0% alcanzando los $ 1.587,4 millones superior al observado en 2014.

Nos sentimos muy satisfechos con los resultados operativos de nuestros 15 centros comerciales y 6 edificios de oficinas en el transcurso del año 2015. Las ventas de nuestros locatarios en shoppings crecieron un 33,3% en el año (30,1% mismos centros comerciales) y la ocupación alcanzó niveles óptimos, del 98,7%, en tanto la renta de las oficinas se ubicó en promedio en US$/m2 26 con una ocupación también casi plena, 98,3%. En reconocimiento a esta performance operativa de nuestros centros comerciales, hemos recibido en agosto de 2014 y por tercer año consecutivo el premio de la Revista Fortuna en el rubro "Mejor Empresa de Real Estate", compitiendo con otras importantes empresas del sector.

En diciembre pasado abrimos nuestro centro comercial numero 14, "Distrito Arcos, Premium Outlet". Ubicado en el barrio de Palermo, Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esta nueva propuesta de aproximadamente 13.000 m2 de ABL, 52 locales y 15 góndolas se constituyó como un Outlet de variedad de marcas Premium, en un entorno a cielo abierto. En una segunda etapa está prevista la construcción de un gimnasio, una tienda de artículos para el hogar y una excepcional oferta cultural, llegando a 65 locales y 20 góndolas en total sumando aproximadamente 2.000 m2 de ABL adicionales. La inversión en este emprendimiento alcanzó la suma aproximada de $ 210 millones habiendo generado su construcción más de 1.000 puestos de trabajo y su operación, una gran cantidad de empleos directos e indirectos, correspondientes a las empresas locatarias y proveedoras de servicios. Asimismo, constituye un nuevo concepto y optimización de un espacio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que contribuirá a elevar la calidad de vida de sus habitantes y de visitantes a la ciudad, situación que se enrola en la permanente actividad de la Compañia respecto a la revalorización de edificios únicos, como ha ocurrido con el Mercado de Abasto, Alto Rosario, Dot Baires Shopping, entre otros.

Tres meses más tarde, en marzo del corriente año, pudimos inaugurar nuestro centro comercial número 15 y el sexto de nuestro portfolio en el interior del país. Alto Comahue Shopping, ubicado en el centro de la Ciudad de Neuquén, cuenta con una superficie de 9.500 m2 de ABL, alrededor de 1.000 cocheras entre cubiertas y descubiertas y un importante espacio de entretenimiento y esparcimiento. El centro comercial ofrece 130 puntos de venta que alojan a las marcas más prestigiosas del país. El proyecto forma parte de un complejo de usos mixtos que se completa con un supermercado en funcionamiento y 2 parcelas de tierras adicionales. Una de ellas para el desarrollo de un hotel y la otra, de 18.000 m2, en manos de la Compañia, para un futuro desarrollo comercial/residencial. La inversión en este emprendimiento alcanzó la suma aproximada de $ 286

millones y su funcionamiento ha creado aproximadamente 2.500 empleos directos e indirectos, correspondientes a las empresas locatarias y proveedoras de servicios.

Durante este año, hemos realizado mejoras en algunos de nuestros centros comerciales de modo de optimizar la distribución locativa y así poder alcanzar mayores ventas y renta por m2. Sumamos 14 locales (1.136 m2 de ABL) al shopping La Ribera, ubicado en la ciudad de Santa Fe en un proyecto que contempló la mudanza del patio de comidas y redistribución de algunos locales. Asimismo, realizamos en el primer semestre de 2015 una obra de readecuación y optimización locativa del sector gastronómico de Alcorta shopping, sumando 5 locales e incrementando el ABL del shopping en 260 m2.

Nuestra inversión en Avenida Inc. (“Avenida”) sigue generando muy buenos resultados. Luego de invertir $ 23 millones en 2013 para adquirir el 33,33% del capital social, Avenida fue multiplicando su valuación hasta los US$ 70 millones recientemente convalidados con la suscripción de acciones preferidas de dos actuales accionistas que incrementaron posición en la Compañía. Luego de una venta que hicimos el año pasado del 5% y la reciente ronda de capital, nuestra participación se diluyó al 11,38% de Avenida. Este crecimiento de la Compañía en tan poco tiempo confirma nuestra creencia en el negocio de E-commerce como una tendencia instalada en el mundo que seguramente tendrá su lugar en un futuro cercano en nuestro país.

En relación al portfolio de oficinas y aprovechando una oportunidad de mercado, hemos vendido durante el ultimo trimestre del ejercicio 8.470 m2 correspondientes a 9 pisos y 72 cocheras del edificio “Intercontinental Plaza” a un precio de $ 376,4 millones (aproximadamente US$/m2 5.000). Mantenemos 14.065 m2 de ABL de este edificio en el portfolio de la Compañía.

Con miras al futuro, creemos en el potencial de crecimiento de nuestro segmento de renta. En relación al negocio de centros comerciales, la industria en Argentina tiene mucho espacio para crecer y contamos con reservas de tierras estratégicamente ubicadas en la Ciudad Autonoma de Buenos Aires, Gran Buenos Aires y el interior del país como para duplicar el portfolio actual, tanto expandiendo algunos de los centros comerciales existentes como desarrollando nuevos. Asimismo, la Compañía tiene reservas de tierras para incrementar en aproximadamente 80.000 m2 su portfolio de oficinas Premium.

En materia financiera, hemos pagado dividendos a nuestros accionistas en dos oportunidades por un monto total de $ 437,2 millones. Esperamos poder seguir brindándoles, durante este año y los próximos, los frutos del valor generado por nuestros negocios.

Consideramos fundamental acompañar nuestra estrategia de crecimiento con una gestión sustentable. Somos una empresa argentina que invierte para mejorar las condiciones de vida en las comunidades en la que opera. Impulsamos el crecimiento de organizaciones sociales, escuelas, hospitales, salas de primeros auxilios, comedores y hogares, para generar juntos un cambio positivo. Creemos que la mejor manera de llevar adelante ese trabajo es mediante la articulación. Por este motivo, transformamos cotidianamente nuestros centros comerciales y edificios de oficinas en un medio de comunicación para concientizar sobre temas de relevancia para la sociedad, y al mismo tiempo, como un espacio de encuentro para el relacionamiento y el diálogo con distintos grupos de interés. Por la cantidad de actores involucrados y organizaciones beneficiadas, destacamos la cuarta edición de Regalá + Ayudá, que se llevó a cabo el 23 y 24 de diciembre de 2014. La Compañia donó $2 por cada ticket emitido en nuestros centros comerciales beneficiando a 13 ONG´s de todo el país.

Luego de detectar que algunos de nuestros accionistas que en 1994 canjearon sus títulos de la Cooperativa del Hogar Obrero (conocidos como “Tip Hogar” por acciones de SAMAP (Sociedad Anonima Mercado de Abasto Proveedor), hoy IRSA Propiedades Comerciales S.A y que por algún motivo no pudieron concluir el trámite para registrar sus acciones, comenzamos una búsqueda para acreditarles lo que es de su propiedad. Si bien legalmente el tramite estaba prescripto, según lo aprobado por la Asamblea de Accionistas, decidimos buscarlos para devolverles lo que les pertenece. Gracias al esfuerzo de nuestros empleados esa búsqueda tuvo sus primeros frutos y

durante este año más de 200 accionistas recibieron sus acciones. Seguiremos realizando esfuerzos y difundiendo el caso en distintos medios para que todos los que no pudieron recibir sus acciones lo hagan en el futuro.

Esperamos que durante el ejercicio 2016 la Compañía continúe consolidándose como la compañía líder de real estate comercial en la Argentina, sumando nuevas propiedades y superficie a su actual portfolio, nuevas marcas líderes en la industria de retail y los mejores locatarios locales e internacionales para nuestras oficinas. Dada la posición financiera y el bajo endeudamiento, la experiencia para captar oportunidades en el mercado y su franquicia para acceder al mercado de capitales, nos sentimos confiados en el crecimiento y consolidación de nuestro portfolio.

Con un futuro que presenta desafíos y oportunidades, creemos que el compromiso de nuestros empleados, la fortaleza de nuestro management y la confianza de nuestros accionistas van a ser fundamentales para poder seguir creciendo y ejecutando con éxito nuestro negocio.

A todos ustedes, muchas gracias

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 07 de Septiembre de 2015

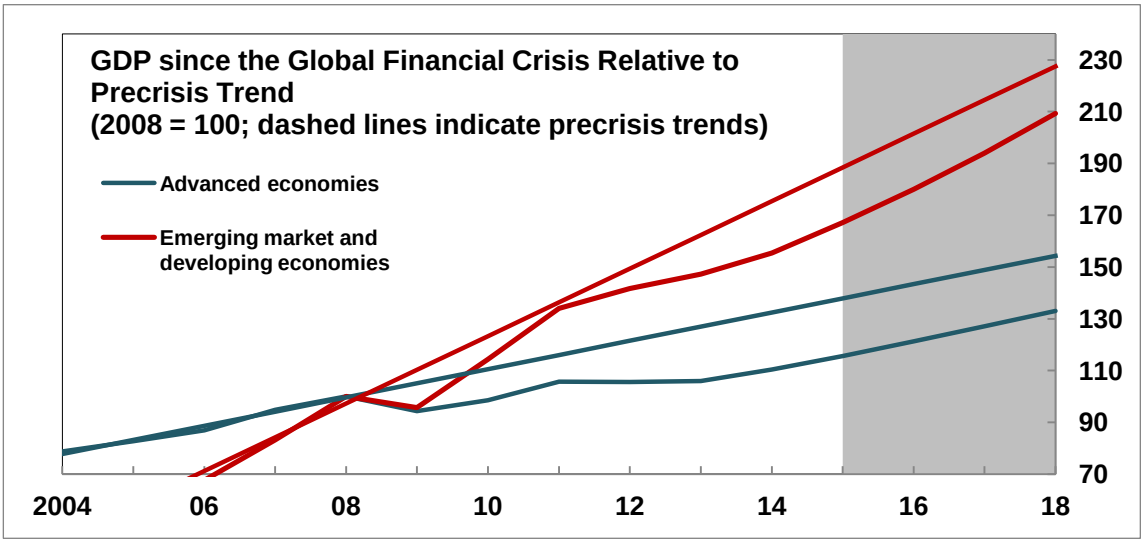
Alejandro G. Elsztain

Vicepresidente Ejecutivo

## 3. Contexto Macroeconómico

### Contexto Internacional

Según reporta el Fondo Monetario Internacional ("FMI") en su "World Economic Outlook" ("WEO"), la actividad global mostró un crecimiento del 3,4% en 2014 y se espera que el crecimiento mundial sea de 3,5% para 2015 y 3,8% para 2016. En lo que respecta a las economías desarrolladas se espera que crezcan a valores levemente superiores al 2% en 2015-2016, impulsadas por el crecimiento de Estados Unidos del 3,1% y de un 1,5% de la zona Euro.




Las economías emergentes y en desarrollo muestran un crecimiento similar al del año pasado y se prevé un crecimiento del 4,3% y 4,7% para fines del 2015 y 2016. La recuperación en las economías desarrolladas debería generar un impacto positivo en el comercio, aunque este impacto se vería disminuido por menores precios de los commodities.

Proyecciones del *World Economic Outlook* del FMI

*(Cambio procentual)*

| | | | Proyecciones | |
|---|---|---|---|---|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| **Producto Mundial** | **3,4** | **3,4** | **3,5** | **3,8** |
| **Economías Avanzadas** | **1,4** | **1,8** | **3,1** | **3,1** |
| Estados Unidos | 2,2 | 2,4 | 3,1 | 3,1 |
| Zona Euro | -0,5 | 0,9 | 1,5 | 1,6 |
| Japón | 1,6 | -0,1 | 1,0 | 1,2 |
| **Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo** | **5,0** | **4,6** | **4,3** | **4,7** |
| Rusia | 1,3 | 0,6 | -3,8 | -1,1 |
| India | 6,9 | 7,2 | 7,5 | 7,5 |
| China | 7,8 | 7,4 | 6,8 | 6,3 |
| Brasil | 2,7 | 0,1 | -1,0 | 1,0 |
| Sudáfrica | 2,2 | 1,5 | 2,0 | 2,1 |
| Argentina | 2,9 | 0,5 | -0,3 | 0,1 |
| Latinoamérica y Caribe | 2,9 | 1,3 | 0,9 | 2,0 |

## Comportamiento de los mercados financieros

*(Cambio porcentual)*

| | 2013 | 2014 | 2015* |
|---|---|---|---|
| MSCI World | 24.1 | 2.9 | 3.3 |
| MSCI Emerging Markets | -5.0 | -4.6 | -5.7 |
| S&P 500 | 29.6 | 11.4 | 2.2 |
| DAX 30 | 25.5 | 2.7 | 15.3 |
| FTSE 100 | 14.4 | -2.7 | 2.0 |
| Nikkei 225 | 56.7 | 7.1 | 18.0 |
| Bovespa | -15.5 | -2.9 | 1.7 |
| Merval | 88.9 | 59.1 | 29.4 |

* Al 31 de Julio del 2015

Fuente: Bloomberg

Durante los años 2013 y 2014 los mercados financieros en general continuaron su recuperación después de una perfomance inferior en 2011. El índice MSCI World mostró una sólida recuperación durante 2013 y una más leve durante el 2014. Por otro lado, el índice MSCI Emerging Markets continúa con su tendencia negativa desde el 2013. Los continuados programas de estimulo monetarios en el mundo, liderados principalmente por la FED han conducido gran parte de la suba en los mercados desarrollados.

## Comportamiento de los mercados de commodities

*(Cambio porcentual)*

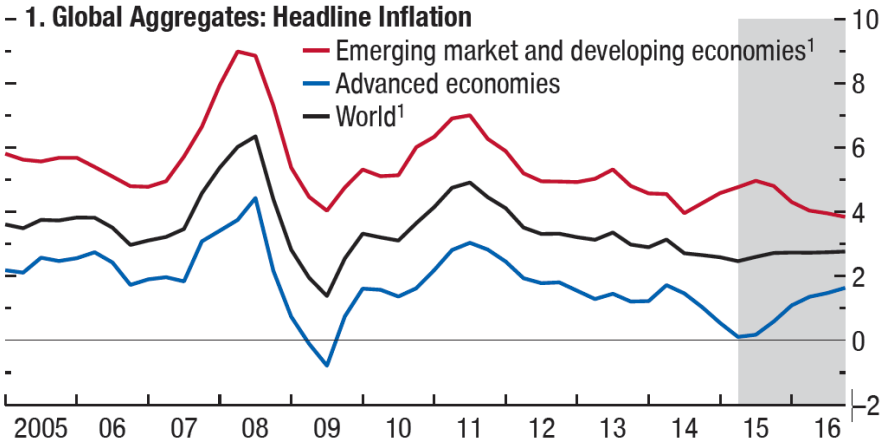
| | 2013 | 2014 | 2015* |
|---|---|---|---|
| GSCI Industrial Metals | -9.3 | -5.9 | -15.7 |
| GSCI Energy | 4.0 | -45.3 | -7.5 |
| GSCI Agriculture | -22.1 | -8.3 | -11.3 |
| Soja | -7.5 | -22.3 | -3.8 |
| Maíz | -39.6 | -5.9 | -6.5 |
| Trigo | -22.2 | -2.6 | -15.3 |
| Petróleo | 7.2 | -45.9 | -11.5 |

* Al 31 de Julio del 2015

Fuente: Bloomberg

Durante los últimos años, los mercados de commodities mostraron rendimientos dispares. Sin embargo, durante el 2014, los mismos se vieron fuertemente afectados en general. La caída fue liderada por el precio del petróleo disminuyendo un 45,9%, y seguida por la soja en un 22,3%. A su vez, el índice GSCI Industrial Metals continuó su descenso finalizando el año un 5,9% abajo.

Según el FMI, la inflación a nivel mundial se mantiene bajo control en las economías avanzadas y, en general, también en las economías emergentes y en desarrollo, en niveles estables y similares a los del año anterior.




En economías desarrolladas la inflación ha disminuido, reflejando el fuerte declive en el precio del petróleo y de otros commodities. A su vez, varios países están exhibiendo niveles por debajo de sus targets inflacionarios de largo plazo, como es el caso de la zona Euro y Japón.

Con respecto a las economías emergentes, los menores precios del petróleo y de otros commodities han contribuido generalmente a reducciones en la inflación durante el 2014, con la excepción de países que sufrieron una fuerte depreciación de su moneda como Rusia.

En relación a la zona Euro, el FMI percibe signos de recuperación, aunque considera que los riesgos de un sostenido bajo crecimiento y muy baja inflación continúan. Consideran una prioridad tomar medidas económicas comprensibles que busquen aumentar la productividad vía reformas estructurales, en complemento al “quantitative easing”.

La posibilidad de una normalización de la política monetaria en Estados Unidos puede traer ciertas vulnerabilidades para las economías emergentes y en desarrollo debido a la reversión de los flujos financieros, lo que puede resultar en la revisión de determinadas políticas. Para mantener la estabilidad financiera, el FMI sugiere supervisión regulatoria y políticas de prudencia macroeconómica.

## La Economía Argentina

Las proyecciones de crecimiento de Argentina se corrigieron nuevamente a la baja con respecto a las del año pasado. El FMI redujo su proyección de 2014 a un 0,5%, proyectando una leve contracción para el 2015 del 0,3%. Esta corrección respondió principalmente al deterioro de las condiciones de financiamiento externo.

El consumo continúa como el principal impulsor de la actividad económica, las ventas en shoppings y supermercados a mayo del 2015 en comparación con igual período del año anterior crecieron al 33,3% y 26,1% respectivamente.

Según el INDEC, la tasa de desocupación se ubicó en 6,9% de la población económicamente activa, aumentando levemente 0,3 puntos porcentuales interanualmente en diciembre. A su vez, los salarios nominales aumentaron un 31,5% en el mismo período.

La actividad industrial del primer semestre de 2015 presenta una disminución del 1,3% en términos desestacionalizados con respecto al mismo período del año anterior. La producción de autos cayó

un 11,8% interanualmente en julio 2015, al igual que las exportaciones de autos, las cuales sufrieron una disminución del 21,1%.

En lo que respecta a la balanza de pagos, en el primer trimestre del 2015, la cuenta corriente registró un déficit de US$ 3.710 millones, correspondiendo US$ 452 millones a la balanza comercial de bienes y servicios y US$ 3.231 millones a la cuenta rentas, representando la cuenta renta de la inversión extranjera directa el 72% de esta última.

La cuenta financiera presentó en el trimestre un superávit de US$ 5.379 millones, producto de ingresos netos del sector público no financiero y BCRA por US$ 3.317 millones, del sector privado no financiero por US$ 1.196 millones y del sector financiero por US$ 866 millones.

El stock de Reservas internacionales a principios de agosto del 2015 se ubicó en US$ 33.915 millones, representando un aumento del 17,4% con respecto al año anterior.

La deuda externa bruta total a fines de marzo de 2015 se estimó en US$ 145.931 millones, con un incremento de US$ 1.840 millones respecto del trimestre anterior.

La deuda del sector público no financiero y BCRA se estimó en US$ 78.154 millones, US$ 243 millones más que lo registrado en el trimestre anterior. Los pasivos del BCRA aumentaron en US$ 2.320 millones explicados principalmente por desembolsos y nueva activación de tramo de swap con la República Popular de China. El saldo de bonos y títulos públicos disminuyó en US$ 1.702 millones debido fundamentalmente a la depreciación del euro frente al dólar estadounidense y en menor medida a operaciones del mercado secundario.

La deuda del sector privado no financiero se estimó en el trimestre en US$ 64.931 millones, incrementándose en US$ 1.390 millones respecto del trimestre anterior.

La deuda del sector financiero sin BCRA, se estimó en US$ 2.846 millones, con un aumento en el trimestre de US$ 207 millones.

Por el lado del sector fiscal, los ingresos crecieron un 33,9% interanual a mayo 2015 mientras que el gasto primario se incrementó un 34,3%, levemente por encima del incremento en los ingresos y se orientó mayormente a conceptos vinculados con el sostenimiento de la demanda interna.

En los mercados financieros locales, la tasa Badlar Privada en pesos osciló entre el 19% y 23% en el período de julio 2014 y junio 2015, promediando un 20,47% en junio de 2015 versus 22,03% en junio de 2014. El BCRA continuó con su política de flotación controlada: el peso se depreció nominalmente un 11,7% entre julio de 2014 y junio de 2015.

Durante el ejercicio fiscal bajo análisis, el riesgo país argentino, medido según el Emerging Market Bond Index, disminuyó en 93 puntos básicos, manteniendo un alto spread respecto al resto de los países de la región. El sobrecosto de deuda que Argentina paga, se ubicaba a junio de 2015 en los 631 puntos básicos, frente a los 304 de Brasil y los 194 de México.

## Nuestros segmentos

El consumo privado continúa siendo el impulsor de la actividad económica. El Índice de Confianza del Consumidor (ICC), que mide las expectativas de adquisiciones y que es elaborado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella se elevó un 30,9% en junio de 2015 en relación al mismo mes de 2014. El indicador se ubicó en el nivel más alto desde enero de 2012, y sólo un 10% debajo del máximo histórico registrado en enero de 2007. La evolución del sector de Centros Comerciales muestra evidencia de ello. En base a los datos disponibles del Instituto Nacional de Estadistica y Censos (“INDEC”), las ventas a precios corrientes -sin desestacionalidad- alcanzaron en junio de 2015 un monto total de 3.669 millones de pesos, lo que representó un incremento de 26,5% frente a igual mes de 2014.

En relación al mercado de oficinas, según Colliers International, el inventario de oficinas A+ y A de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se mantuvo estable en el segundo trimestre de 2015 en 1.646.885 m². En cuanto a la tasa de vacancia, se registra un leve descenso al pasar de 8,1% en el primer trimestre del año a 7,4% durante el segundo. Los edificios A+ presentan una tasa de

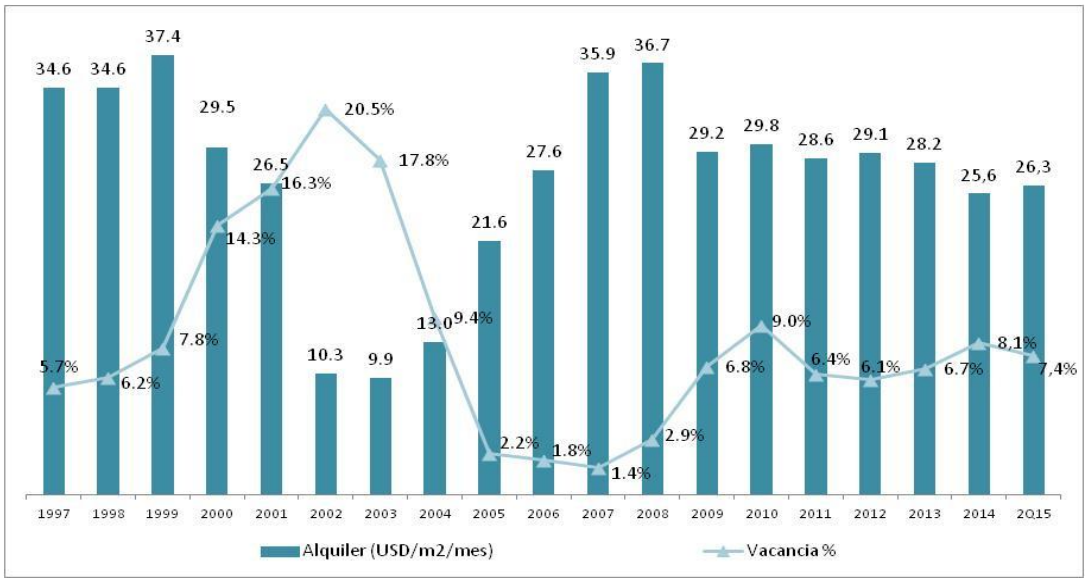
vacancia de 6,5% (6,9% en el período anterior) y los inmuebles clase A observaron una vacancia del 7,9%, 1,1pp inferior al 9% registrado en el primer trimestre de 2015.

En términos de superficie disponible, se observa que el segundo trimestre de 2015 finaliza con 120.248 m² ofrecidos en alquiler, concentrando los sub-mercados Macrocentro Sur, Zona Norte GBA y Puerto Madero el 78% de este stock. La absorción neta registrada en el segundo trimestre del año fue de 12.838 m². Este valor se explica principalmente por el comportamiento observado en los inmuebles categoría A, en tanto han absorbido a lo largo del trimestre un total de 10.128 m². Si se analiza la distribución geográfica de esta absorción, se verifica que el sub-mercado Zona Norte GBA representa un 69% del total de esta superficie. Muy por detrás lo siguen los sub-mercados de Microcentro y Puerto Madero (con un 20 y 18%, respectivamente). Como contrapartida, en Plaza Roma se registró una absorción negativa de 1.105 m² explicada principalmente por la desocupación de 6 pisos en la Torre Bouchard. Por su parte, los sub-mercados Macrocentro, Macrocentro Sur y Plaza San Martin no registraron cambios en la absorción, es decir que no se han ocupado ni liberado nuevos espacios en los inmuebles que componen su stock.

El precio promedio de alquiler registró un aumento durante el segundo trimestre pasando de US$ 23,8 por m² a los US$ 24,7 por m². Al analizar por categoría de edificios, se verifica que los pertenecientes al segmento A+ presentan un precio promedio de alquiler de US$ 26,3 por m² (US$ 25,5 por m² en el período anterior), mientras que inmuebles clase A registran un precio promedio de US$ 23,6 por m² (US$ 22,7 por m² en el trimestre previo). Por otro lado, el sub-mercado Macrocentro Norte es actualmente el mejor cotizado del mercado, con un valor promedio para sus inmuebles que asciende a US$ 31,2 por m² (siendo su vacancia de 2,8%).

Es de esperar, para fines de 2015, se incorporen al inventario de oficinas cuatro nuevos edificios por un total de 44.000 m². Los mismos se ubicarán, dos en el sub-mercado Plaza San Martín y los restantes en Zona Norte, C.A.B.A. y Macrocentro Sur. Cabe destacar, que el 38% de esta nueva superficie ingresará bajo el marco de las normas de sustentabilidad LEED.

**Evolución de la renta y la vacancia en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires**




*FUENTE: Colliers International

## 4. Estrategia comercial

Dado que somos una Compañía dedicada a la adquisición, desarrollo y administración de centros comerciales e inmuebles de oficinas y otros inmuebles de alquiler en Argentina, usamos nuestros *know-how* en dichos sectores y buscamos (i) generar flujos de fondos estables derivados de la operación de nuestras propiedades de renta y (ii) lograr aumentar el valor a largo plazo de nuestros activos inmobiliarios. Buscamos lograr estos objetivos y mantener nuestro liderazgo en nuestros mercados mediante la implementación de la siguiente estrategia.

***Estrategia de inversión****.* Procuramos aprovechar la demanda insatisfecha de predios comerciales en áreas urbanas y optimizar la experiencia de compra para nuestros clientes. Además, buscamos aprovechar la demanda insatisfecha de edificios de oficinas premium en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Buscamos lograr estos objetivos mediante la implementación de la siguiente estrategia de inversión:

- **Adquirir y Desarrollar selectivamente nuevos centros comerciales**. Buscamos desarrollar nuevos centros comerciales con diversos formatos de negocios en áreas urbanas densamente pobladas o con atractivas perspectivas de crecimiento, incluyendo el área metropolitana de Buenos Aires, algunas ciudades del interior del país y posiblemente otros puntos en el exterior. Nuestros terrenos estratégicamente ubicados nos brindan la posibilidad de desarrollar nuevos centros comerciales en áreas atractivas que a nuestro juicio cumplen con estos requisitos. Asimismo, buscamos adquirir de manera selectiva centros comerciales que consideramos se beneficiarán de nuestro *know-how*, relación con inquilinos, administración centralizada y estrategias de locación, permitiéndonos ingresar a nuevos mercados y lograr sinergias dentro de nuestro portfolio de propiedades.

- **Adquirir y Desarrollar edificios de oficinas *Premium.*** Desde la crisis económica de Argentina en 2001 y 2002, ha habido una inversión limitada en edificios de oficinas de alta calidad en la Ciudad Autonoma de Buenos Aires. Como resultado, consideramos que existe una importante demanda insatisfecha de dichos inmuebles. Buscamos comprar y desarrollar edificios de oficinas premium en distritos comerciales estratégicamente ubicados de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y otras localidades que consideramos ofrecen retornos atractivos y potencial de obtener ganancias de capital a largo plazo.

- **Mejorar nuestras propiedades regularmente.** Periódicamente buscamos formas de mejorar nuestras propiedades y tornarlas más atractivas desde una perspectiva comercial y financiera, tanto para inquilinos existentes como futuros, con el fin de mantener nuestros altos niveles de ocupación, aumentar los alquileres en caso de renovación de los contratos de locación y optimizar nuestra superficie alquilable y nuestras reservas de tierras.

- **Desarrollar emprendimientos complementarios sinérgicos.** Apuntamos a desarrollar emprendimientos inmobiliarios y otros emprendimientos comerciales, complementarios a nuestros centros comerciales, aprovechando así el flujo de clientes en las áreas en las que operamos, los casos de las Torres de Abasto, próximas al centro comercial Abasto, ubicado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y Condóminos del Alto, próximo al centro comercial Alto Rosario, en la Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, son buenos ejemplos de esta estrategia.

***Estrategia operativa.*** Nuestro principal objetivo operativo consiste en maximizar la rentabilidad de nuestros centros comerciales y oficinas. Apuntamos a alcanzar este objetivo a través de la implementación de la siguiente estrategia operativa:

- Fortalecer y consolidar la relación con nuestros inquilinos. Es fundamental para nuestro éxito el desarrollar una relación sólida con nuestros inquilinos. Procuramos mantener relaciones comerciales con más de 1.000 compañías y marcas minoristas que constituyen nuestro grupo selecto de inquilinos en los centros comerciales. Realizamos mejoras periódicas en nuestros centros comerciales para mantenerlos modernos y atractivos con el fin de ofrecerles a los clientes una experiencia de compra superior y a la vez mantener costos de ocupación competitivos para nuestros inquilinos. Asimismo, buscamos ofrecer

una amplia gama de productos y servicios, incluyendo asesoramiento y actividades administrativas y de comercialización. Por otro lado, nos enfocamos en consolidar y fortalecer las relaciones con los inquilinos de nuestros inmuebles de oficinas, intentando garantizar que obtengan los beneficios derivados de alquilar nuestros inmuebles de oficinas premium.

- Procurar un mix de inquilinos óptimo y condiciones de locación atractivas. Procuramos mantener elevados niveles de ocupación de nuestros centros comerciales mediante el alquiler a un grupo diversificado de inquilinos con solvencia crediticia y marcas reconocidas, que nos permitan lograr ingresos por alquileres por metro cuadrado atractivos y estables. Asimismo, buscamos obtener un mix de inquilinos óptimo en nuestros inmuebles de oficinas, donde la solvencia crediticia de nuestros clientes corporativos es clave para mantener flujos de fondos sólidos y estables.

- Mejorar el reconocimiento de la marca y lealtad de los consumidores e inquilinos. Contamos con un valioso y reconocido portfolio de marcas de centros comerciales. Procuramos mejorar el reconocimiento de marca y la lealtad de los consumidores e inquilinos de nuestros centros comerciales con agresivas campañas de marketing, que incluyen campañas publicitarias, eventos promocionales y diferentes iniciativas de marketing destinadas a destacar nuestra oferta de productos premium, a la medida de las preferencias de los clientes finales de nuestros centros comerciales. También procuramos incrementar dicha lealtad agregando valor a nuestra propuesta comercial, brindando propuestas de entretenimiento y gastronomía de alta calidad con el objetivo de aumentar la frecuencia y duración de las visitas de los clientes, en especial de mujeres jóvenes, familias y turistas.

- Mejorar los márgenes operativos. Procuramos aprovechar nuestras economías de escala con el fin de lograr reducciones de costos y mejorar nuestros márgenes operativos, los cuales han estado en niveles muy altos en los últimos 10 años.

## 5. Reseña del año transcurrido

### Performance operativa

Al finalizar el ejercicio fiscal 2015, las ventas de nuestros locatarios de centros comerciales, alcanzaron los $ 21.508,7 millones, creciendo un 33,3% respecto al año anterior y un 30,1% considerando los mismos centros comerciales (excluyendo las aperturas de Distrito Arcos y Alto Comahue en 2015).

Las ventas de los centros comerciales localizados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires alcanzaron aumentos del orden del 30,9% interanual, pasando de $ 11.646,2 millones a $ 15.245,4 millones durante los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2014 y 2015 respectivamente, mientras que los del Interior del país alcanzaron aumentos del orden del 39,6% interanual, pasando de $ 4.486,6 millones a $ 6.263,3 millones durante los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2014 y 2015 respectivamente.




Durante este año, nuestros centros comerciales continuaron posicionándose como líderes del mercado. La política de permanente adaptación a las exigencias del cliente, sumada a la excelente calidad de los activos de la Compañía, la lealtad y preferencia de los consumidores por nuestros centros comerciales, propiciaron la prolongación en la evolución ascendente en las ventas de nuestros locatarios.

**Eficiencia Relativa**

El ABL de los centros comerciales de la Compañia en el total del país, que indica el espacio disponible para el alquiler de locales comerciales, alcanza un total de 333.911,5 m2 locativos.

Poseemos además terrenos estratégicamente ubicados que nos podrían proporcionar la posibilidad de desarrollar nuevos centros comerciales.

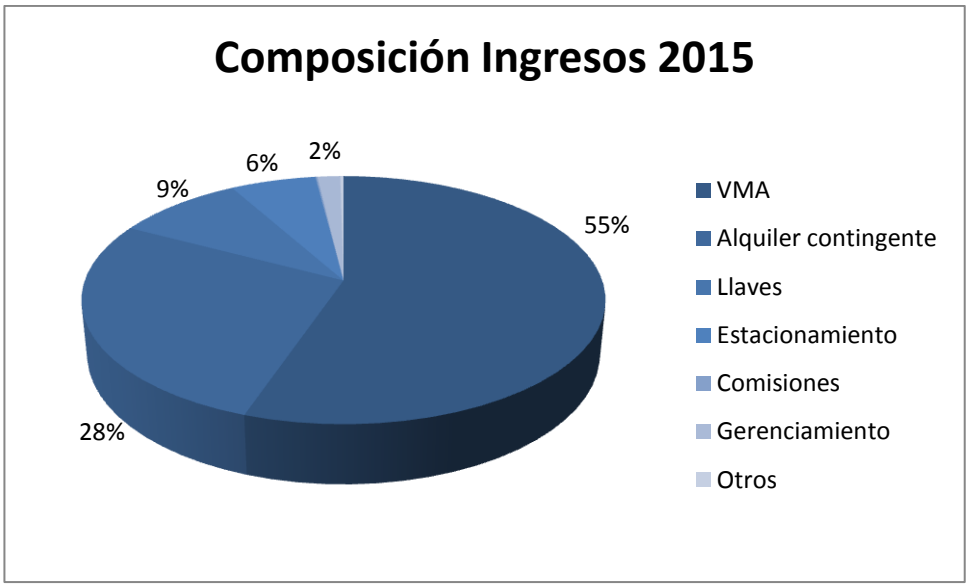
En este ejercicio los centros comerciales recibieron la visita de aproximadamente 100 millones de personas.

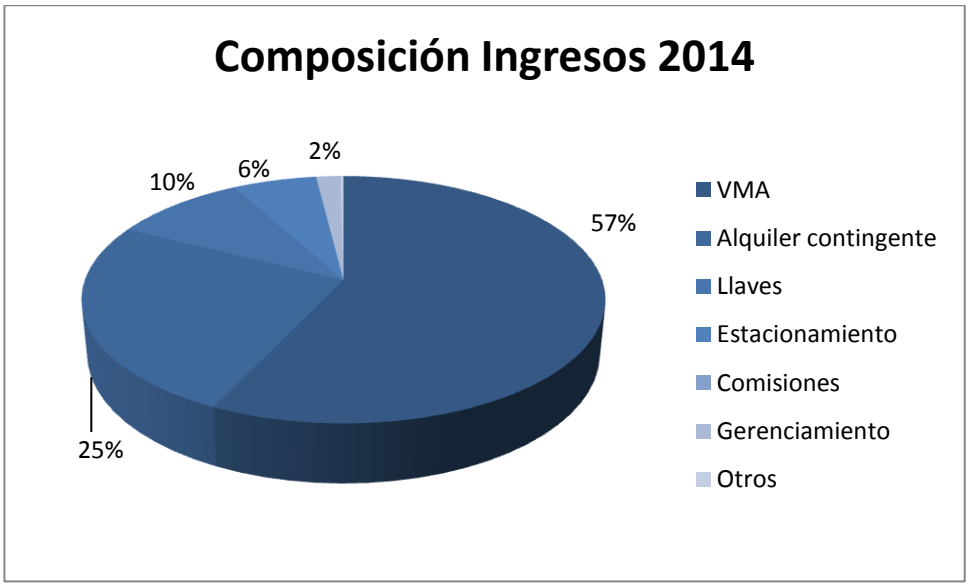
La ocupación en nuestros centros comerciales ha alcanzado un total de 98,7%. Las ventas por metro cuadrado promediaron los $ 64.414,3.

**Ingresos del segmento Centros Comerciales**

Durante el ejercicio fiscal 2015, los ingresos por alquileres y servicios fueron de $ 1.778,3 millones (excluyendo los ingresos de Fibesa y Patio Olmos), es decir un 28,6% superiores a los del ejercicio anterior.

Al analizar la composición de los ingresos del segmento centros comerciales entre 2015 y 2014 se observa que las proporciones se mantienen estables: los ingresos por alquileres (“VMA”), representan aproximadamente un 55% de los ingresos del segmento y el alquiler contingente, que es el que depende de las ventas de nuestros locatarios, representa cerca del 28% de los del segmento.




## 6. Descripción de las operaciones

**Centros Comerciales:** Este segmento incluye los resultados de la actividad vinculada con la explotación comercial y el desarrollo de centros comerciales, provenientes principalmente del alquiler y de la prestación de servicios relacionados con el alquiler de locales comerciales y otros espacios en los centros comerciales. Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación promedio de nuestros centros comerciales era de 98,7%. Nuestro segmento de centros comerciales generó resultados operativos por $ 1.216,0 millones un 35,6% por encima de lo observado en el ejercicio fiscal 2014.

**Oficinas y Otros:** Incluye principalmente los resultados operativos de la Compañía provenientes del alquiler de espacios de oficinas y otros inmuebles de renta y de la prestación de servicios relacionados con esta actividad. Nuestro segmento de oficinas y otros generó resultados operativos por $ 18,6 millones un 10,9% por encima de lo observado en el ejercicio fiscal 2014, debido a los gastos de sellados de la transferencia de edificios de oficinas de nuestra controlante IRSA en diciembre 2014.

**Ventas y Desarrollos:** Incluye los resultados provenientes de las ventas de reservas de tierras y/o inmuebles para la venta y los originados en su desarrollo y mantenimiento. Nuestro segmento Ventas y Desarrollos generó resultados operativos por $ 128,1 millones durante el ejercicio fiscal 2015.

**Operaciones Financieras y Otros:** Comprende principalmente los resultados de las actividades de financiación llevadas a cabo a través de Tarshop S.A., y las operaciones financieras residuales de financiación al consumo provenientes de APSAMEDIA S.A. (actualmente fusionada con IRSA CP). Asimismo, hasta el primer trimestre del ejercicio en curso, se incluyen las actividades de comercio electrónico llevadas a cabo a través de nuestra asociada Avenida. Dicha inversión comenzó a ser considerada como un activo financiero a partir del segundo trimestre del ejercicio en curso. Nuestro segmento Operaciones Financieras y Otros generó resultados operativos por $ 8,5 durante el ejercicio fiscal 2015.

***Segmento Centros Comerciales***

Al 30 de junio de 2015, somos operadores y titulares de participaciones mayoritarias en una cartera de quince centros comerciales en Argentina, siete de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos), dos en el Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet) y el resto se encuentra ubicado en diferentes provincias del interior del país (Alto Noa en la Ciudad de Salta, Alto Rosario en la Ciudad de Rosario, Mendoza Plaza en la Ciudad de Mendoza, Córdoba Shopping Villa Cabrera en la Ciudad de Córdoba, La Ribera Shopping en Santa Fé y Alto Comahue en Neuquen).

Nuestros centros comerciales comprenden un total de 333.911,5 m2 de ABL (sin incluir el espacio ocupado por aquellos hipermercados que no sean locatarios nuestros). Las ventas totales de los locatarios de nuestros centros comerciales, según datos informados por los comercios, fueron de $ 21.508,7 millones para el año fiscal finalizado el 30 de junio de 2015 y de $ 16.132,8 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que implica un crecimiento del 33,3% y de 30,1% sin Distrito Arcos ni Alto Comahue. Las ventas de los locatarios de nuestros centros comerciales son relevantes para nuestros ingresos y rentabilidad porque son uno de los factores que determinan el monto del alquiler que podemos cobrar a nuestros locatarios. También afectan los costos globales de ocupación de los locatarios como porcentaje de sus ventas.

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre los centros comerciales que poseemos al 30 de junio de 2015:

| | Fecha de adquisición | Ubicación | Área bruta locativa $m^2$ (1) | Locales | Ocupación (2) | Participación IRSA CP (3) | Valor Libro (4) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Abasto (5) | jul-94 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina | 36.669,1 | 169 | 100,0% | 100% | 109.159 |
| Alto Palermo | nov-97 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina | 19.545,0 | 146 | 99,7% | 100% | 84.171 |
| Alto Avellaneda | nov-97 | Provincia de Buenos Aires, Argentina | 36.728,6 | 139 | 99,9% | 100% | 49.245 |
| Alcorta Shopping | jun-97 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina | 15.432,9 | 106 | 100,0% | 100% | 40.083 |
| Patio Bullrich | oct-98 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina | 11.636,2 | 87 | 100,0% | 100% | 63.103 |
| Alto Noa | mar-95 | Salta, Argentina | 19.072,9 | 89 | 100,0% | 100% | 12.146 |
| Buenos Aires Design | nov-97 | Ciudad de Buenos Aires, Argentina | 13.888,2 | 63 | 94,6% | 53,7% | 8.735 |
| Mendoza Plaza | dic-94 | Mendoza, Argentina | 42.039,5 | 144 | 96,1% | 100% | 61.168 |
| Alto Rosario (5) | nov-04 | Santa Fe, Argentina | 28.395,6 | 145 | 97,9% | 100% | 63.431 |
| Córdoba Shopping – Villa Cabrera | dic-06 | Córdoba, Argentina | 15.328,0 | 107 | 99,8% | 100% | 48.566 |
| Dot Baires Shopping | may-09 | Ciudad Autonoma de Buenos Aires, Argentina | 49.847,9 | 156 | 99,7% | 80% | 404.533 |
| Soleil Premium Outlet | jul-10 | Provincia de Buenos Aires, Argentina | 13.993,1 | 78 | 99,4% | 100% | 84.301 |
| La Ribera Shopping | ago-11 | Santa Fe, Argentina | 9.750,3 | 60 | 99,3% | 50% | 26.720 |
| Distrito Arcos (6) | dic-14 | Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina | 12.127,3 | 63 | 97,3% | 90,0% | 229.800 |
| Alto Comahue (7) | mar-15 | Neuquén, Argentina | 9.456,9 | 102 | 94,2% | 99,1% | 303.868 |
| **Total** | | | **333.911,5** | **1.654** | **98,7%** | | **1.589.029** |

**Notas:**

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.
(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable, al último día del ejercicio.
(3) Participación efectiva de la Compañía en cada una de sus unidades de negocio.
(4) Costo de adquisición, más mejoras, menos depreciación acumulada, más ajuste por inflación, de corresponder. No incluye obras en curso. Los valores están expresados en miles de pesos ($).
(5) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados en Abasto y 1.261 metros cuadrados en Alto Rosario)
(6) Apertura 18 de diciembre de 2014.
(7) Apertura 17 de marzo de 2015.

### Alquileres acumulados al 30 de junio de 2015, 2014 y 2013

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Abasto | 301.685 | 238.021 | 192.495 |
| Alto Palermo | 295.285 | 244.214 | 196.001 |
| Alto Avellaneda | 199.920 | 160.894 | 128.114 |
| Alcorta Shopping | 140.533 | 105.791 | 82.470 |
| Patio Bullrich | 98.359 | 79.374 | 66.424 |
| Alto Noa | 50.669 | 38.746 | 31.150 |
| Buenos Aires Design | 35.320 | 27.360 | 23.145 |
| Mendoza Plaza | 91.694 | 74.110 | 61.928 |
| Alto Rosario | 137.639 | 100.072 | 78.743 |
| Córdoba Shopping –Villa Cabrera | 54.445 | 39.763 | 32.314 |
| Dot Baires Shopping | 199.474 | 158.306 | 128.196 |
| Soleil Premium Outlet | 59.366 | 44.178 | 27.927 |
| La Ribera Shopping | 13.068 | 9.360 | 7.236 |
| Distrito Arcos (1) | 22.934 | - | - |
| Alto Comahue (2) | 11.690 | - | - |
| **Total (3)** | **1.712.081** | **1.320.189** | **1.056.143** |

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.
(2) Apertura 17 de marzo de 2015.
(3) No incluye ingresos por Fibesa ni Patio Olmos.

### Ventas Minoristas de los Locatarios (1)(2)

El siguiente cuadro muestra el total aproximado de ventas minoristas de los locatarios en millones de pesos de los centros comerciales en los que somos titulares de participaciones durante los ejercicios indicados:

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Abasto | 3.150,2 | 2.447,0 | 1.939,0 |
| Alto Palermo | 2.662,1 | 2.111,2 | 1.609,8 |
| Alto Avellaneda | 2.895,1 | 2.333,8 | 1.868,8 |
| Alcorta Shopping | 1.474,7 | 1.120,4 | 822,7 |
| Patio Bullrich | 888,5 | 689,3 | 548,3 |
| Alto Noa | 1.068,6 | 766,1 | 609,2 |
| Buenos Aires Design | 326,0 | 272,2 | 241,5 |
| Mendoza Plaza | 1.906,7 | 1.514,7 | 1.206,7 |
| Alto Rosario | 1.951,8 | 1.378,3 | 1.060,2 |
| Córdoba Shopping- Villa Cabrera | 756,0 | 546,6 | 432,9 |
| Dot Baires Shopping | 2.570,6 | 2.008,3 | 1.566,6 |
| Soleil Premium Outlet | 938,4 | 664,0 | 366,4 |
| La Ribera Shopping | 398,1 | 280,8 | 209,9 |
| Distrito Arcos (2) | 339,9 | - | - |
| Alto Comahue (3) | 182,1 | - | - |
| Total de ventas | 21.508,7 | 16.132,8 | 12.482,0 |

(1) Ventas minoristas basadas en información provista por locatarios y propietarios anteriores. Las cifras reflejan el 100% de las ventas minoristas de cada centro comercial, si bien en ciertos casos somos propietarios de un porcentaje inferior al 100% de dichos centros comerciales.Excluye ventas de stands y espacios para exhibiciones especiales.
(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.
(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

### Ventas Acumuladas por tipo de Negocio

*($ millones)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Tienda Ancla | 1.299,3 | 1.098,4 | 869,5 |
| Indumentaria y Calzado | 11.124,8 | 7.940,1 | 6.149,9 |
| Entretenimiento | 722,3 | 546,5 | 461,5 |
| Hogar y decoración | 617,1 | 486,4 | 401,4 |
| Electro | 2.994,2 | 2.526,5 | 1.921,1 |
| Gastronomía | 1.938,4 | 1.476,8 | 1.161,5 |
| Varios | 2.589,4 | 1.922,3 | 1.438,2 |
| Servicios | 223,2 | 135,8 | 78,9 |
| **Total** | **21.508,7** | **16.132,8** | **12.482,0** |

**Porcentaje de Ocupación**

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación expresado como un porcentaje del área bruta locativa a las fechas indicadas al cierre de los siguientes ejercicios fiscales:

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Abasto | 100,0% | 99,4% | 99,8% |
| Alto Palermo | 99,7% | 98,9% | 98,4% |
| Alto Avellaneda | 99,9% | 99,5% | 99,9% |
| Alcorta Shopping | 100,0% | 99,8% | 99,8% |
| Patio Bullrich | 100,0% | 99,6% | 99,7% |
| Alto Noa | 100,0% | 99,7% | 99,7% |
| Buenos Aires Design | 94,6% | 92,3% | 99,0% |
| Mendoza Plaza | 96,1% | 95,0% | 97,7% |
| Alto Rosario | 97,9% | 97,0% | 97,1% |
| Córdoba Shopping Villa Cabrera | 99,8% | 99,8% | 100,0% |
| Dot Baires Shopping | 99,7% | 99,7% | 99,4% |
| Soleil Premium Outlet | 99,4% | 100,0% | 100,0% |
| La Ribera Shopping | 99,3% | 99,6% | 97,7% |
| Distrito Arcos | 97,3% | - | - |
| Alto Comahue | 94,2% | - | - |
| **Porcentaje Total** | **98,7%** | **98,4%** | **99,1%** |

**Precio de Alquileres**

El siguiente cuadro muestra el precio del alquiler acumulado anual por metro cuadrado para los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2015, 2014 y 2013: (1)

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Abasto | 8.227,2 | 6.254,6 | 5.104,9 |
| Alto Palermo | 15.107,9 | 12.618,5 | 10.487,1 |
| Alto Avellaneda | 5.443,2 | 4.400,3 | 3.467,9 |
| Alcorta Shopping | 9.106,1 | 7.000,2 | 5.832,0 |
| Patio Bullrich | 8.452,8 | 6.762,3 | 5.685,5 |
| Alto Noa | 2.656,6 | 2.022,5 | 1.627,3 |
| Buenos Aires Design | 2.543,2 | 1.874,9 | 1.683,7 |
| Mendoza Plaza | 2.181,1 | 1.802,8 | 1.466,2 |
| Alto Rosario | 4.847,2 | 3.390,4 | 2.843,6 |
| Córdoba Shopping Villa Cabrera | 3.552,0 | 2.503,8 | 2.139,2 |
| Dot Baires Shopping | 4.001,7 | 3.389,3 | 2.578,4 |
| Soleil Premium Outlet | 4.242,5 | 2.908,4 | 2.052,1 |
| La Ribera Shopping | 1.340,3 | 1.129,7 | 863,7 |
| Distrito Arcos (2) | 1.891,1 | - | - |
| Alto Comahue (3) | 1.236,1 | - | - |

(1) Corresponde a los alquileres acumulados anuales consolidados considerando normas IFRS dividido por los m2 de área bruta locativa. No incluye ingresos por Fibesa ni Patio Olmos.
(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.
(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

**Vencimiento de Alquileres (1) (2)**

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestros centros comerciales para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación:

| Expiración | Cantidad de Contratos (1) | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (3) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 633 | 105.333,7 | 31% | 321.158.626,4 | 38% |
| 2017 | 413 | 62.978,6 | 19% | 209.324.015,3 | 25% |
| 2018 | 393 | 66.763,5 | 20% | 205.918.292,3 | 24% |
| 2019 y posteriores | 215 | 98.835,7 | 30% | 106.729.754,2 | 13% |
| **Total (2)** | **1.654** | **333.911,5** | **100%** | **843.130.688,2** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015. Un contrato de locación puede estar asociado a uno o más locales.
(2) No refleja nuestra participación en cada propiedad.
(3) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

## Nuevos contratos y renovaciones:

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2015:

| Tipo de Negocio | Número de contratos | Monto de Alquiler Básico Anual ($) | Monto por Derecho de Admisión Anual ($) | Alquiler Básico Anual promedio por m2 ($) Nuevos y renovados | Alquiler Básico Anual promedio por m2 ($) Contratos anteriores | Número de contratos no renovados (1) | Contratos no renovados (1) Monto de Alquiler básico Anual($) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Indumentaria y calzado | 391 | 223.614.392,9 | 61.844.417,0 | 5.314,5 | 4.036,4 | 581 | 307.355.562,5 |
| Varios (2) | 90 | 47.196.397,6 | 19.970.450,3 | 3.160,8 | 2.415,7 | 137 | 49.714.790,9 |
| Gastronomía | 88 | 35.261.497,9 | 6.666.073,8 | 3.848,6 | 2.698,7 | 125 | 53.098.038,7 |
| Hogar y decoración | 42 | 15.560.441,9 | 4.102.247,3 | 2.822,1 | 2.815,3 | 50 | 20.824.495,8 |
| Servicios | 27 | 7.061.303,3 | 978.818,4 | 1.541,9 | 1.155,5 | 42 | 9.410.003,9 |
| Electro | 23 | 15.404.643,0 | 1.849.358,6 | 2.500,7 | 2.122,5 | 31 | 35.472.465,2 |
| Entretenimientos | 5 | 1.636.560,0 | 5.000,0 | 150,4 | 86,2 | 22 | 21.520.094,6 |
| **Total** | **666** | **345.735.236,6** | **95.416.365,4** | **3.705,5** | **2.841,7** | **988** | **497.395.451,6** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) Varios incluye Tienda Ancla.

### Información detallada sobre cada uno de nuestros centros comerciales

A continuación se expone cierta información sobre nuestros centros comerciales, incluyendo la identificación de los cinco locatarios más importantes de cada centro comercial y ciertas disposiciones de los contratos de locación acordados con dichos locatarios.

***Abasto, Ciudad Autónoma de Buenos Aires***

Abasto es un centro comercial con 169 locales ubicado en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con acceso directo a la estación de subterráneo Carlos Gardel, a seis cuadras de la estación ferroviaria de Once y próximo al acceso a la autopista que conduce al Aeropuerto Internacional de Ezeiza. Abasto abrió sus puertas al público el 10 de noviembre de 1998. Nuestra inversión en Abasto ascendió a US$ 111,6 millones. El edificio principal es un edificio histórico que durante el período entre 1889 y 1984 operó como el principal mercado de distribución de productos frescos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Nuestra Compañía convirtió a la propiedad en un centro comercial de 116.646 m2 (incluye estacionamiento y áreas comunes), que consiste en aproximadamente 36.669,1 m2 de área bruta locativa (40.401,4 m2 si consideramos Museo de los Niños). Abasto es el cuarto centro comercial de la Argentina en términos de área bruta locativa. El centro comercial se encuentra próximo a las Torres de Abasto, nuestro complejo de departamentos y al supermercado Coto.

Abasto Shopping incluye un patio de comidas con 26 locales, un complejo de cines con 12 salas y localidades para aproximadamente 3.100 personas, que cubren una superficie de 8.021 m2, área de entretenimientos y el Museo de los Niños cubriendo una superficie de 3.732,3 m2 (este último no

incluido dentro del área bruta locativa). El centro comercial se distribuye en cinco pisos y tiene estacionamiento para 1.200 vehículos con una superficie de 40.169 m2.

Abasto Shopping está dirigido a una clientela de clase media, de edades entre 25 y 45 años, que a nuestro juicio representa una porción importante de la población en esta zona de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente $ 3.150,2 millones, un 28,7% por encima de las ventas registradas en el mismo período del año anterior. Las ventas por metro cuadrado fueron aproximadamente $ 85.909,2. El total de ingresos por alquileres aumentó de $ 238,0 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 301,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 6254,6 en 2014 y $ 8.227,2 en 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 100%.

*Cinco locatarios más importantes de Abasto*

Los cinco locatarios más importantes de Abasto (en términos de ventas de este centro comercial) conforman aproximadamente el 32,4% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representan aproximadamente el 9,7% del alquiler básico anual para el año fiscal finalizado en dicha fecha.

El siguiente cuadro presenta cierta información respecto de los cinco locatarios más importantes de Abasto:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa (m2) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Hoyts General Cinema – Salas | Cines | 8.021,0 | 21,9 |
| Zara | Gran Tienda Indumentaria | 1.790,0 | 4,9 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 885,2 | 2,4 |
| Musimundo | Electronica / Electro / Computación | 661,4 | 1,8 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 512,7 | 1,4 |
| **Total** | | **11.870,3** | **32,4** |

*Mix de locatarios de Abasto (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Abasto:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa (m2) | % Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 16.295,6 | 44,4 |
| Entretenimiento | 11.884,2 | 32,4 |
| Gastronomía | 2.726,6 | 7,4 |
| Electro | 2.586,6 | 7,1 |
| Varios | 2.291,5 | 6,2 |
| Hogar y decoración | 498,7 | 1,4 |
| Servicios | 385,9 | 1,1 |
| **Total** | **36.669,1** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Abasto*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Abasto para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 166.440 | 129.715 | 105.515 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 69.186 | 55.829 | 45.239 |
| **Total de alquileres** | **235.626** | **185.544** | **150.754** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 30.024 | 25.043 | 19.965 |
| Gerenciamiento | 4.277 | 3.464 | 2.844 |
| Estacionamiento | 30.822 | 23.719 | 18.814 |
| Comisiones | 439 | - | - |
| Otros | 497 | 251 | 118 |
| **Total (3)** | **301.685** | **238.021** | **192.495** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Abasto (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Abasto durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente de su contrato de locación.

| Expiración de Contratos | Cantidad de Contratos | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 65 | 9.348,4 | 25% | 51.118.621,3 | 36% |
| 2017 | 58 | 7.639,8 | 21% | 43.600.094,5 | 31% |
| 2018 | 34 | 3.936,7 | 11% | 27.538.569,4 | 20% |
| 2019 y años posteriores | 12 | 15.744,2 | 43% | 17.965.008,0 | 13% |
| **Total** | **169** | **36.669,1** | **100%** | **140.222.293,2** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Alto Palermo, Ciudad Autónoma de Buenos Aires***

Alto Palermo es un centro comercial de 146 locales que fue inaugurado en 1990 en el barrio de Palermo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, caracterizado por una alta densidad de población con ingresos medios. Alto Palermo está ubicado en la intersección de las avenidas Santa Fe y Coronel Díaz, a pocos minutos del centro de Buenos Aires y próximo al acceso a la estación de subterráneo Bulnes. Alto Palermo cuenta con una superficie total construida de 65.029 m2 (incluye estacionamiento) que consiste en 19.545,0 m2 de área bruta locativa. El centro comercial tiene un espacio de entretenimientos y un patio de comidas con 18 locales. Alto Palermo se distribuye en cuatro niveles, tiene 654 espacios para estacionamiento pago en un área de 32.405 m2 y apunta a una clientela de ingresos medios con una edad de entre los 28 y los 40 años.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente $ 2.662,1 millones, un 26,1% por encima de lo facturado en el mismo período del ejercicio anterior. Las ventas por metro cuadrado alcanzaron los $ 136.203,1. El total de ingresos por alquileres aumentó de $ 244,2 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 295.3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 12.618,5 en 2014 y $ 15.107,9 en 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era de 99,7%.

*Cinco locatarios más importantes de Alto Palermo*

Los cinco locatarios más importantes de Alto Palermo (en términos de ventas) conforman aproximadamente el 13,6% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representan aproximadamente el 7,1% de su alquiler básico anual para el ejercicio económico finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Palermo al 30 de junio de 2015.

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa (m2) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Zara | Gran Tienda Indumentaria | 1.384,0 | 7,1 |
| Just for Sport | Deportes | 724,3 | 3,7 |
| Prune | Indumentaria y Accesorios de cuero | 199,9 | 1,0 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 185,7 | 1,0 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 155,8 | 0,8 |
| **Total** | | **2.649,7** | **13,6** |

*Mix de locatarios de Alto Palermo (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Palermo:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 11.306,7 | 57,8 |
| Gastronomía | 3.374,4 | 17,3 |
| Servicios | 1.997,0 | 10,2 |
| Varios | 1.973,1 | 10,1 |
| Electro | 648,7 | 3,3 |
| Hogar y decoración | 245,1 | 1,3 |
| **Total** | **19.545,0** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Alto Palermo*

El siguiente cuadro contiene cierta información sobre los ingresos de Alto Palermo durante los ejercicios indicados:

*(en miles de* $*)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 176.989 | 149.020 | 123.733 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 56.549 | 43.648 | 29.331 |
| **Total de alquileres** | **233.538** | **192.669** | **153.063** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 35.096 | 30.604 | 26.563 |
| Gerenciamiento | 3.976 | 3.221 | 2.644 |
| Estacionamiento | 22.051 | 17.170 | 13.593 |
| Comisiones | 197 | 209 | - |
| Otros | 427 | 341 | 138 |
| **Total (3)** | **295.285** | **244.214** | **196.001** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Alto Palermo (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Palermo durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente de su contrato de locación:

| Expiración de Contratos | Cantidad de Contratos | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 71 | 7.583,0 | 39% | 64.042.119,8 | 43% |
| 2017 | 34 | 3.978,2 | 20% | 33.949.663,9 | 23% |
| 2018 | 37 | 6.185,8 | 32% | 41.902.307,8 | 28% |
| 2019 y años posteriores | 4 | 1.798,0 | 9% | 8.526.711,5 | 6% |
| **Total** | **146** | **19.545,0** | **100%** | **148.420.803,0** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Alto Avellaneda, Gran Buenos Aires***

Alto Avellaneda es un centro comercial suburbano que cuenta con 139 locales comerciales. Fue inaugurado en octubre de 1995 y se encuentra ubicado en la Ciudad de Avellaneda, en el límite sur con la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El centro comercial está localizado cerca de una terminal de ferrocarriles y próximo al centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Alto Avellaneda cuenta con una superficie total construida de 108.598,8 m2 (incluye estacionamiento), que consiste en 36.728,6 m2 de área bruta locativa. Cuenta con un complejo de cines con seis salas, la primera mega tienda Wal-Mart de Argentina, un centro de entretenimientos, un patio de comidas con 19 locales y a partir del 28 de abril del año 2008, con una tienda departamental Falabella. Wal-Mart (no incluida en el área bruta locativa) adquirió el espacio que ocupa, pero paga la parte proporcional de los gastos comunes del estacionamiento de Alto Avellaneda. El centro comercial cuenta con 2.700 espacios para estacionamiento gratuito en un área de 47.856 m2.

Alto Avellaneda apunta a una clientela de ingresos medios de entre los 16 y 30 años de edad.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente $ 2.895,1 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 24,1%. Las ventas por metro cuadrado fueron de $ 78.823,1. El total de ingresos por alquileres aumentó de $ 160,9 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 199,9 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 4.400,3 en 2014 y $ 5.443,2 en 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 99,9%.

*Cinco locatarios más importantes de Alto Avellaneda*

Los cinco locatarios más importantes de Alto Avellaneda (en términos de ventas de este centro comercial) conforman aproximadamente el 39,6 % de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representan aproximadamente el 15,1% de su alquiler básico anual para el año fiscal finalizado en esa fecha.

El siguiente cuadro indica cierta información respecto de los cinco locatarios más importantes de Alto Avellaneda al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Falabella | Gran Tienda Departamental | 11.629,0 | 31,7 |
| Zara | Gran Tienda Indumentaria | 1.585,0 | 4,3 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 639,8 | 1,7 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 510,0 | 1,4 |
| Compumundo | Electronica / Electro / Computación | 190,6 | 0,5 |
| **Total** | | **14.554,4** | **39,6** |

*Mix de locatarios de Alto Avellaneda (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Avellaneda:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 12.574,5 | 34,2 |
| Tienda Departamental | 11.629,0 | 31,7 |
| Entretenimiento | 6.192,7 | 16,9 |
| Varios | 1.844,3 | 5,0 |
| Electro | 1.717,0 | 4,7 |
| Gastronomía | 1.651,3 | 4,5 |
| Servicios | 805,4 | 2,2 |
| Hogar y decoración | 314,4 | 0,8 |
| **Total** | **36.728,6** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Alto Avellaneda*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a las ventas de Alto Avellaneda para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 119.957 | 99.538 | 75.973 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 56.034 | 42.987 | 36.552 |
| **Total de alquileres** | **175.991** | **142.525** | **112.525** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 19.587 | 15.070 | 12.943 |
| Gerenciamiento | 3.670 | 2.973 | 2.440 |
| Estacionamiento | 0 | - | - |
| Comisiones | 310 | 126 | - |
| Otros | 362 | 200 | 206 |
| **Total (3)** | **199.920** | **160.894** | **128.114** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Alto Avellaneda (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Avellaneda durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Expiración de Contratos | Cantidad de Contratos | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 53 | 12.884,9 | 35% | 44.126.390,8 | 42% |
| 2017 | 31 | 3.132,6 | 9% | 18.123.335,2 | 17% |
| 2018 | 40 | 15.393,4 | 42% | 22.012.876,7 | 22% |
| 2019 y años posteriores | 15 | 5.317,7 | 14% | 19.586.747,2 | 19% |
| **Total** | **139** | **36.728,6** | **100%** | **103.849.349,9** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Buenos Aires Design, Ciudad Autónoma de Buenos Aires***

Buenos Aires Design cuenta con 63 locales que se especializan en decoración de interiores y artículos para el hogar y fue inaugurado en 1993. Nuestra compañía posee una participación del 53,684% en Emprendimiento Recoleta S.A., la sociedad titular de la concesión para operar el Buenos Aires Design. El otro accionista de Emprendimiento Recoleta S.A. es Hope Funds S.A. que cuenta con una participación del 46,316%.

Mediante una licitación pública, en febrero de 1991 la Ciudad Autónoma de Buenos Aires otorgó a Emprendimiento Recoleta S.A. una concesión de uso por 20 años de una parcela en el Centro Cultural Recoleta, mediante acta, acuerdo suscripto en junio de 1993. La fecha de inicio de la concesión se fijó el dia 19 de noviembre de 1993, operando su vencimiento el dia 18 de noviembre de 2013. En el año 2010 el Gobierno de la Ciudad, mediante Decreto 867, extendió por cinco años mas la concesión, finalizando la misma contractualmente el 17 de noviembre de 2018. En virtud de la concesión, Emprendimiento Recoleta S.A. paga un canon mensual de $ 49.029 a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La concesión puede ser terminada por, entre otras, las siguientes causales: incumplimiento sustancial de las obligaciones a cargo de las partes, las cuales, respecto de Emprendimiento Recoleta S.A. incluyen: (i) violación de la ley aplicable, (ii) cambio del destino del área dada en concesión; (iii) falta de pago del canon mensual por dos períodos consecutivos;

(iv) destrucción o abandono del área otorgada en concesión; (v) quiebra o liquidación; (vi) rescate de la parcela otorgada en concesión, por razones de interés público únicamente.

En junio de 1991, celebramos un convenio con los accionistas de Emprendimiento Recoleta S.A. en el cual se establece la administración por nuestra parte de Buenos Aires Design por un cargo de administración mensual del 10% del egreso neto de expensas.

Buenos Aires Design se encuentra ubicado en el exclusivo barrio de la Recoleta en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, cerca de Avenida del Libertador y del centro de Buenos Aires. La zona donde se encuentra ubicado el Buenos Aires Design es una de las áreas turísticas más populares de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires dado que en ella se encuentran los hoteles y restaurantes más exclusivos y debido a su proximidad con el Museo Nacional de Bellas Artes, el Museo de Arte Moderno y otras instituciones culturales populares.

Buenos Aires Design cuenta con una superficie total construida de 26.131,5 m2 (incluye estacionamiento) que consiste en 13.888,2 m2 de área bruta locativa. El centro comercial tiene 10 restaurantes entre los cuales se destaca Hard Rock Café, y una terraza que cubre aproximadamente 3.700 m2. El centro comercial ocupa dos niveles y tiene 174 espacios para estacionamiento pago.

Buenos Aires Design apunta a una clientela de ingresos medio-altos con una edad de entre 25 y 45 años.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente $ 326,0 millones, lo que representa aproximadamente $ 23.474,2 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de $ 27,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 35,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 1.874,9 en 2014 y $ 2.543,2 en 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 94,6%.

*Cinco locatarios más importantes de Buenos Aires Design*

Los cinco locatarios más importantes de Buenos Aires Design (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 21,5% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 14,6% de su alquiler básico anual para el año fiscal en esa fecha.

El siguiente cuadro indica cierta información respecto de los cinco locatarios más importantes de Buenos Aires Design al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Hard Rock Café | Restaurant | 1.215,9 | 8,8 |
| Morph | Bazar / Regalos | 1.032,3 | 7,4 |
| Barugel Azulay | Materiales para la construcción | 311,8 | 2,2 |
| Geo Bazar | Bazar / Regalos | 258,0 | 1,9 |
| Claudia Adorno | Bazar / Regalos | 171,3 | 1,2 |
| **Total** | | **2.989,3** | **21,5** |

*Mix de locatarios de Buenos Aires Design (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Buenos Aires Design:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Hogar y decoración | 7.733,1 | 55,7 |
| Gastronomía | 3.592,4 | 25,9 |
| Varios | 2.345,4 | 16,9 |

| | | |
|---|---|---|
| Electro | 184,0 | 1,3 |
| Servicios | 33,3 | 0,2 |
| **Total** | **13.888,2** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Buenos Aires Design*

El siguiente cuadro indica cierta información respecto de ingresos de Buenos Aires Design durante los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 22.603 | 17.338 | 15.020 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 1.616 | 1.221 | 1.273 |
| **Total de alquileres** | **24.219** | **18.559** | **16.293** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 2.720 | 2.296 | 2.074 |
| Gerenciamiento | 2.172 | 1.647 | 1.359 |
| Estacionamiento | 6.184 | 4.819 | 3.404 |
| Otros | 25 | 39 | 15 |
| **Total (3)** | **35.320** | **27.360** | **23.145** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No refleja nuestra participación en la sociedad Emprendimiento Recoleta SA. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Buenos Aires Design (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Buenos Aires Design durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Expiración de Contratos | Cantidad de Contratos | m2 de Alquiler a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 28 | 7.001,4 | 50% | 6.989.429,8 | 35% |
| 2017 | 22 | 5.097,3 | 37% | 8.366.740,7 | 42% |
| 2018 | 10 | 947,6 | 7% | 3.719.760,0 | 19% |
| 2019 y años posteriores | 3 | 841,9 | 6% | 871.876,5 | 4% |
| **Total** | **63** | **13.888,2** | **100%** | **19.947.807,0** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Alcorta Shopping, Ciudad Autónoma de Buenos Aires***

Alcorta Shopping es un centro comercial de 106 locales que fue inaugurado en 1992, ubicado en el barrio residencial de Palermo Chico, una de las zonas más exclusivas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, muy cercana al centro de dicha ciudad. Alcorta Shopping cuenta con una superficie total construida de aproximadamente 87.553,8 m2 (incluye estacionamiento) que consiste en 15.432,9 m2 de área bruta locativa. Alcorta Shopping tiene un patio de comidas con 12 locales y el hipermercado Carrefour en la planta baja. Carrefour compró el espacio que ocupa, pero paga la parte proporcional de las expensas del estacionamiento del centro comercial. El centro comercial se distribuye en tres niveles y cuenta con un estacionamiento pago (a partir de principios de junio de 2008) con capacidad para aproximadamente 1.300 vehículos.

El centro apunta a una clientela de altos ingresos con una edad de entre 34 y 54 años.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente $ 1.474,7 millones, lo que

representa ventas en el ejercicio de aproximadamente $ 95.554,7 por metro cuadrado, y un crecimiento interanual de 31,6%. El total de ingresos por alquileres aumentó de aproximadamente $ 105,8 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 140,5 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 7.000,2 en 2014 y $ 9.106,1 en 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era de 100%.

*Cinco locatarios más importantes de Alcorta Shopping*

Los cinco locatarios más importantes de Alcorta Shopping (en términos de ventas de este centro comercial) conforman aproximadamente el 14,5% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representan aproximadamente el 11,6% de su alquiler básico anual para el año fiscal finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe cierta información sobre los cinco locatarios más importantes de Alcorta Shopping al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Zara | Gran Tienda Indumentaria | 1.100,4 | 7,1 |
| Nike | Deportes | 400,0 | 2,6 |
| Rapsodia | Mujer Informal | 258,2 | 1,7 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 249,0 | 1,6 |
| Jazmin Chebar | Mujer Informal | 233,6 | 1,5 |
| **Total** | | **2.241,2** | **14,5** |

*Mix de locatarios de Alcorta Shopping (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alcorta Shopping:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 7.850,7 | 50,9 |
| Entretenimiento | 2.568,4 | 16,6 |
| Servicios | 1.947,1 | 12,6 |
| Gastronomía | 1.197,0 | 7,8 |
| Varios | 1.107,5 | 7,2 |
| Hogar y decoración | 434,0 | 2,8 |
| Electro | 328,2 | 2,1 |
| **Total** | **15.432,9** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Alcorta Shopping*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Alcorta Shopping para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 77.541 | 57.994 | 48.330 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 36.534 | 28.056 | 17.493 |
| **Total de alquileres** | **114.075** | **86.050** | **65.823** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 15.893 | 12.207 | 10.996 |
| Gerenciamiento | 1.296 | 1.050 | 862 |
| Estacionamiento | 8.795 | 6.303 | 4.420 |
| Comisiones | 314 | - | - |
| Otros | 160 | 182 | 369 |
| **Total (3)** | **140.533** | **105.792** | **82.470** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de los contratos de locación de Alcorta Shopping (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alcorta Shopping durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Expiración de Contratos | Cantidad de Contratos | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 45 | 6.598,3 | 43% | 24.089.394,1 | 36% |
| 2017 | 26 | 2.257,9 | 15% | 17.268.620,2 | 26% |
| 2018 | 24 | 3.922,0 | 25% | 19.767.062,2 | 29% |
| 2019 y años posteriores | 11 | 2.654,7 | 17% | 5.901.204,2 | 9% |
| **Total** | **106** | **15.432,9** | **100%** | **67.026.280,7** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Patio Bullrich, Ciudad Autónoma de Buenos Aires***

Patio Bullrich es un centro comercial que se inauguró en 1988 y tiene 87 locales comerciales. Patio Bullrich fue el primer centro comercial que comenzó sus operaciones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Nuestra Compañía adquirió Patio Bullrich el 1º de octubre de 1998 por US$ 72,3 millones.

Patio Bullrich se encuentra ubicado en el barrio de Recoleta, una de las zonas más prósperas de dicha ciudad. Este distrito es un centro residencial, cultural y turístico que incluye propiedades residenciales de alta jerarquía, lugares históricos, museos, teatros y embajadas. El centro comercial se encuentra a muy poca distancia de los hoteles más prestigiosos de Buenos Aires y muy cerca de los accesos a subterráneos, colectivos y trenes. Asimismo, el centro comercial se encuentra a solamente 10 minutos en auto del centro la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Patio Bullrich tiene una superficie total construida de 29.982 m2 (incluye estacionamiento), que incluyen 11.636,2 m2 de área bruta locativa y áreas comunes que comprenden 12.472 m2. El centro comercial tiene un complejo con 4 salas de cine, con capacidad para 1.381 espectadores y un patio de comidas con 11 locales. El centro comercial se distribuye en cuatro niveles y tiene una playa de estacionamiento paga para 215 autos en una superficie de 4.825 m2.

Patio Bullrich es uno de los centros comerciales más exitosos de la Argentina en términos de ventas por metro cuadrado, su clientela es de clase alta.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015 los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 888,5 millones, lo que representa ventas de aproximadamente $ 76.353,1 por metro cuadrado y un crecimiento interanual del 28,9%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 79,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 98,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 6.762,3 en 2014 y de $ 8.452,8 en 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 100%.

*Cinco locatarios más importantes de Patio Bullrich*

Los cinco locatarios más importantes de Patio Bullrich (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 20,2% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 17,8% de su alquiler básico anual para el año fiscal finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Patio Bullrich al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Zara | Gran Tienda Indumentaria | 786,0 | 6,8 |
| Rouge Internacional | Perfumeria / Farmacia | 599,6 | 5,2 |
| Etiqueta Negra | Hombre Informal | 576,1 | 5,0 |
| Rapsodia | Mujer Informal | 279,5 | 2,4 |
| Jazmin Chebar | Mujer Informal | 109,0 | 0,8 |
| **Total** | | **2.350,2** | **20,2** |

*Mix de locatarios de Patio Bullrich (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Patio Bullrich:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 5.628,5 | 48,4 |
| Varios | 2.964,3 | 25,5 |
| Entretenimiento | 1.327,4 | 11,4 |
| Gastronomía | 732,9 | 6,3 |
| Servicios | 685,7 | 5,9 |
| Hogar y decoración | 297,4 | 2,5 |
| **Total** | **11.636,2** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Patio Bullrich*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Patio Bullrich para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 57.375 | 47.700 | 41.334 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 13.351 | 8.674 | 6.448 |
| **Total de alquileres** | **70.726** | **56.374** | **47.782** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 12.753 | 11.316 | 9.473 |
| Gerenciamiento | 3.136 | 2.540 | 2.085 |
| Estacionamiento | 11.537 | 9.017 | 7.035 |
| Comisiones | 90 | - | - |
| Otros | 117 | 127 | 49 |
| **Total** | **98.359** | **79.374** | **66.424** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Patio Bullrich (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Patio Bullrich durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 36 | 4.923,0 | 42% | 21.865.163,2 | 43% |
| 2017 | 19 | 1.844,8 | 16% | 12.817.645,6 | 25% |
| 2018 | 23 | 3.645,7 | 31% | 14.122.075,2 | 27% |
| 2019 y posteriores | 9 | 1.222,7 | 11% | 2.558.558,1 | 5% |
| **Total** | **87** | **11.636,2** | **100%** | **51.363.442,1** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Alto Noa, Ciudad de Salta***

Alto Noa es un centro comercial que fue inaugurado en 1994, cuenta con 89 locales comerciales y se encuentra ubicado en la Ciudad de Salta, capital de la Provincia de Salta, en el noroeste argentino. La provincia de Salta tiene una población de aproximadamente 1,2 millones de habitantes y aproximadamente 0,6 millones viven en la Ciudad de Salta. El centro comercial cuenta con una superficie total construida de aproximadamente 30.876 m2 (incluye estacionamiento) que consiste en 19.072,9 m2 de área bruta locativa. Alto Noa tiene un patio de comidas con 14 locales, un importante centro recreativo, un supermercado y un complejo de ocho salas de cine. El centro se encuentra en un nivel y tiene estacionamiento gratuito para 551 vehículos.

Alto Noa apunta a una clientela de ingresos medios con una edad de entre 28 y 40 años.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 1.068,6 millones, lo que representa ventas en el periodo de aproximadamente $ 56.027,2 por metro cuadrado cuadrado con un crecimiento interanual de 39,5%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 38,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 50,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015 lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 2.022,5 en 2014 y $ 2.656,6 en 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 100%.

*Cinco locatarios más importantes de Alto Noa*

Los cinco locatarios más importantes de Alto Noa (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 32,4% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 14,9% de su alquiler básico anual para el Año fiscal finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Noa al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Carrefour | Supermercado | 3.080,5 | 16,2 |
| YPF | Otros | 1.812,5 | 9,5 |
| Musimundo | Electronica / Electro / Computación | 580,0 | 3,0 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 428,5 | 2,2 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 286,3 | 1,5 |
| **Total** | | **6.187,8** | **32,4** |

*Mix de locatarios de Alto Noa (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Noa:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Entretenimiento | 6.170,0 | 32,3 |
| Varios | 5.726,6 | 30,0 |
| Indumentaria y Calzado | 4.080,6 | 21,4 |
| Electro | 1.326,9 | 7,0 |
| Gastronomía | 1.195,3 | 6,3 |
| Servicios | 367,8 | 1,9 |
| Hogar y decoración | 205,7 | 1,1 |
| **Total** | **19.072,9** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Alto Noa*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Alto Noa para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 26.263 | 21.450 | 16.893 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 21.021 | 14.635 | 11.852 |
| **Total de alquileres** | **47.284** | **36.085** | **28.745** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 2.707 | 2.201 | 1.936 |
| Gerenciamiento | 389 | 315 | 259 |
| Estacionamiento | - | - | - |
| Comisiones | 69 | - | - |
| Otros | 220 | 145 | 211 |
| **Total (3)** | **50.669** | **38.746** | **31.151** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Alto Noa (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Noa durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Expiración de Contratos | Cantidad de Contratos | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 47 | 10.830,5 | 57% | 12.043.594,1 | 51% |
| 2017 | 23 | 2.071,0 | 11% | 4.823.223,7 | 21% |
| 2018 | 10 | 888,8 | 5% | 2.517.340,8 | 11% |
| 2019 y años posteriores | 9 | 5.282,6 | 27% | 4.065.990,7 | 17% |
| **Total** | **89** | **19.072,9** | **100%** | **23.450.149,3** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Mendoza Plaza, Ciudad de Mendoza***

Mendoza Plaza es un centro comercial de 144 locales inaugurado en 1992 y ubicado en la ciudad de Mendoza, capital de la Provincia de Mendoza. La ciudad de Mendoza tiene una población de aproximadamente 1,0 millón de habitantes, lo que la torna la cuarta ciudad más importante de Argentina. Mendoza Plaza Shopping posee 42.039,5 m2 de área bruta locativa y cuenta con un complejo de cines con una superficie de aproximadamente 3.659 m2 compuesto por diez salas, una tienda departamental chilena Falabella, un patio de comidas con 18 locales, un centro de entretenimientos y un supermercado que también es locatario. El centro comercial se distribuye en dos niveles y cuenta con estacionamiento gratuito para 2.600 vehículos.

El centro apunta a una clientela de ingresos medios con una edad de entre los 28 y los 40 años.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 1.906,7 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 25,9%. Las ventas por metro cuadrado fueron aproximadamente $ 45.354,3. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 74,1 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 91,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 1.802,8 para 2014 y $ 2.181,1 para 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era de 96,1%.

*Cinco locatarios más importantes de Mendoza Plaza*

Los cinco locatarios más importantes de Mendoza Plaza (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 43,4% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 21,0% de su alquiler básico anual para el año fiscal finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Mendoza Plaza al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Falabella | Gran Tienda Departamental | 8.563,0 | 20,4 |
| Super Plaza Vea | Supermercado | 4.419,1 | 10,5 |
| Village Cinemas | Cines | 3.658,9 | 8,7 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 813,9 | 1,9 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 796,2 | 1,9 |
| **Total** | | **18.251,1** | **43,4** |

*Mix de locatarios de Mendoza Plaza (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Mendoza Plaza:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Entretenimiento | 9.473,8 | 22,5 |
| Varios | 8.703,7 | 20,7 |
| Tienda Departamental | 8.563,0 | 20,4 |
| Indumentaria y Calzado | 8.347,4 | 19,9 |
| Electro | 3.478,9 | 8,3 |
| Gastronomía | 1.956,6 | 4,7 |
| Servicios | 1.160,8 | 2,8 |
| Hogar y decoración | 355,3 | 0,7 |
| **Total** | **42.039,5** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Mendoza Plaza*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Mendoza Plaza para los ejercicios indicados:

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 46.634 | 38.674 | 31.438 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 38.013 | 29.079 | 25.229 |
| **Total de alquileres** | **84.647** | **67.753** | **56.667** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 4.071 | 3.718 | 3.265 |
| Gerenciamiento | 2.005 | 1.820 | 1.472 |
| Estacionamiento | - | - | - |
| Comisiones | 93 | 78 | - |
| Otros | 878 | 742 | 524 |
| **Total (3)** | **91.694** | **74.111** | **61.928** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Mendoza Plaza (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Mendoza Plaza durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 64 | 19.637,1 | 47% | 16.655.510,2 | 40% |
| 2017 | 48 | 8.647,7 | 21% | 13.844.815,1 | 33% |
| 2018 | 22 | 2.502,3 | 6% | 5.242.060,0 | 13% |
| 2019 y años posteriores | 10 | 11.252,4 | 26% | 6.118.902,1 | 14% |
| **Total** | **144** | **42.039,5** | **100%** | **41.861.287,4** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Alto Rosario, Ciudad de Rosario***

Alto Rosario es un centro comercial con 145 locales ubicado en la ciudad de Rosario, la tercera ciudad más importante de Argentina en términos de población. Cuenta con una superficie total construida de aproximadamente 100.750 m2 (incluye estacionamiento), que consiste en 28.395,6 m2 de área bruta locativa (sin considerar el Museo de los Niños). Alto Rosario posee un patio de comidas con 17 locales, un gran espacio de entretenimientos, un supermercado y un complejo de cines Showcase con 14 salas de última generación. El centro comercial se distribuye en una planta, y cuenta con estacionamiento gratuito para 1.736 vehículos.

El centro apunta a una clientela de ingresos medios con una edad de entre los 28 y los 40 años.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 1.951,8 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 41,6%. Las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente $ 68.735,0 millones. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 100,1 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 137,6 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 3.390,4 para 2014 y $ 4.847,2 para 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 97,9%.

*Cinco locatarios más importantes de Alto Rosario*

Los cinco locatarios más importantes de Alto Rosario (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 37,3% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 10,8% de su alquiler básico anual para el ejercicio finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Rosario al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Showcase Cinema | Cines | 8.984,0 | 31,6 |
| Sport 78 | Deportes | 671,7 | 2,4 |
| Musimundo | Electronica / Electro / Computación | 406,5 | 1,4 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 386,5 | 1,4 |
| Claro | Telefonia | 140,2 | 0,5 |
| **Total** | | **10.588,9** | **37,3** |

*Mix de locatarios de Alto Rosario*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Rosario:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 10.657,6 | 37,5 |
| Entretenimiento | 10.005,4 | 35,2 |
| Varios | 2.244,3 | 7,9 |
| Gastronomía | 2.107,3 | 7,4 |
| Hogar y decoración | 1.782,6 | 6,3 |
| Electro | 1.416,0 | 5,0 |
| Servicios | 182,4 | 0,7 |
| **Total** | **28.395,6** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Alto Rosario*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Alto Rosario para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 72.703 | 54.686 | 41.372 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 53.567 | 36.491 | 29.901 |
| **Total de alquileres** | **126.270** | **91.177** | **71.273** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 9.230 | 7.307 | 6.223 |
| Gerenciamiento | 1.539 | 1.247 | 1.023 |
| Estacionamiento | | - | - |
| Comisiones | 147 | 53 | - |
| Otros | 453 | 288 | 224 |
| **Total (3)** | **137.639** | **100.072** | **78.743** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Alto Rosario (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Rosario durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | m2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 57 | 6.457,9 | 23% | 23.202.367,2 | 34% |
| 2017 | 34 | 4.917,7 | 17% | 16.381.522,0 | 24% |
| 2018 | 41 | 4.570,2 | 16% | 19.216.799,0 | 28% |
| 2019 y posteriores | 13 | 12.449,8 | 44% | 8.746.366,8 | 14% |
| **Total** | **145** | **28.395,6** | **100%** | **67.547.055,0** | **100%** |

(1) No incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2014.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2014 de los contratos a expirar.

***Córdoba Shopping, Villa Cabrera, Ciudad de Córdoba***

Córdoba Shopping Villa Cabrera es un centro comercial con una superficie de 35.000 m2 cubiertos, de los cuales 15.328,0 son m2 de ABL y que comprende 107 locales comerciales, un complejo de cines con 12 salas y estacionamiento para 1.500 vehículos, ubicado en el barrio de Villa Cabrera de la Ciudad de Córdoba.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 756,0. Esto representa un crecimiento interanual de 38,3%. Las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente $ 49.323,6. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 39,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 54,4 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 2.503,8 para 2014 y $ 3.552,0 para 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 99,8%.

*Cinco locatarios más importantes de Córdoba Shopping - Villa Cabrera*

Los cinco locatarios más importantes de Córdoba Shopping (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 42,9% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 7,7% de su alquiler básico anual para el ejercicio finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Córdoba Shopping al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Showcase Cinema | Cines | 5.442,5 | 35,5 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 497,0 | 3,2 |
| Nike | Deportes | 379,5 | 2,5 |
| Mc Donald'S | Comidas al Paso | 146,0 | 1,0 |
| Jazmin Chebar | Mujer Informal | 116,3 | 0,7 |
| **Total** | | **6.581,3** | **42,9** |

*Mix de locatarios de Córdoba Shopping - Villa Cabrera (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Córdoba Shopping:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 6.238,4 | 40,7 |
| Entretenimiento | 5.842,0 | 38,1 |
| Varios | 929,7 | 6,1 |
| Gastronomía | 881,3 | 5,7 |
| Electro | 638,5 | 4,2 |
| Servicios | 571,9 | 3,7 |
| Hogar y decoración | 226,2 | 1,5 |
| **Total** | **15.328,0** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Córdoba Shopping - Villa Cabrera*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Córdoba Shopping para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 26.250 | 19.932 | 16.406 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 23.039 | 15.797 | 12.447 |
| **Total de alquileres** | **49.289** | **35.729** | **28.853** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 3.260 | 2.521 | 2.144 |
| Gerenciamiento | 1.580 | 1.310 | 1.164 |
| Estacionamiento | - | - | - |
| Comisiones | 118 | 28 | - |
| Otros | 198 | 175 | 153 |
| **Total (3)** | **54.445** | **39.763** | **32.314** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Córdoba Shopping - Villa Cabrera (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Córdoba Shopping durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | M2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 37 | 3.012,4 | 20% | 7.660.564,9 | 34% |
| 2017 | 39 | 3.716,6 | 24% | 8.710.262,4 | 38% |
| 2018 | 25 | 7.713,2 | 50% | 4.840.583,4 | 21% |
| 2019 y posteriores | 6 | 885,8 | 6% | 1.446.789,5 | 7% |
| **Total** | **107** | **15.328,0** | **100%** | **22.658.200,2** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Dot Baires Shopping, Ciudad Autónoma de Buenos Aires***

Dot Baires Shopping es un centro comercial que se inauguró en mayo de 2009 y que cuenta con 4 niveles y 3 subsuelos, una superficie de 173.000 m2 cubiertos, de los cuales 49.847,9 son m2 de ABL. Comprende 156 locales comerciales, un hipermercado, un complejo de cines con 10 salas y estacionamiento para 2.200 vehículos.

Dot Baires Shopping se encuentra ubicado en la intersección de Av. General Paz y Panamericana en el barrio de Saavedra y es el centro comercial con mayor cantidad de metros cuadrados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Al 30 de junio de 2015, nuestra participación en Panamerican Mall S.A. es del 80%.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 2.570,6 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 28,0% y ventas en el ejercicio de aproximadamente $ 51.568,8 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 158,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 199,5 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 3.389,3 para 2014 y $ 4.001,7 para 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 99,7%.

*Cinco locatarios más importantes de Dot Baires Shopping*

Los cinco locatarios más importantes de Dot Baires Shopping (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 57,8% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 5,4% de su alquiler básico anual para el ejercicio finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Dot Baires Shopping al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Wall-Mart | Supermercado | 12.600,0 | 25,3 |
| Falabella | Gran Tienda Departamental | 8.086,7 | 16,2 |
| Hoyts General Cinema – Salas | Cines | 6.475,8 | 13,0 |
| Zara | Gran Tienda Indumentaria | 1.178,9 | 2,4 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 472,5 | 0,9 |
| **Total** | | **28.813,9** | **57,8** |

*Mix de locatarios de Dot Baires Shopping (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Dot Baires Shopping:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Varios | 15.127,9 | 30,3 |
| Indumentaria y Calzado | 13.355,6 | 26,8 |
| Tienda Departamental | 8.086,7 | 16,2 |
| Entretenimiento | 7.135,0 | 14,3 |
| Servicios | 2.183,2 | 4,4 |
| Gastronomía | 1.868,2 | 3,7 |
| Electro | 1.487,2 | 3,0 |
| Hogar y decoración | 604,1 | 1,3 |
| **Total** | **49.847,9** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Dot Baires Shopping*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Dot Baires Shopping para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 96.838 | 87.754 | 72.266 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 59.544 | 39.222 | 31.542 |
| **Total de alquileres** | **156.382** | **126.976** | **103.808** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 14.060 | 10.541 | 8.932 |
| Gerenciamiento | 2.592 | 2.099 | 1.723 |
| Estacionamiento | 25.994 | 18.358 | 13.708 |
| Otros | 446 | 332 | 25 |
| **Total (3)** | **199.474** | **158.306** | **128.196** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No refleja nuestra participación en la sociedad Panamerican Mall S.A. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Dot Baires Shopping (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Dot Baires Shopping durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | M2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 80 | 10.495,8 | 21% | 38.589.617,9 | 47% |
| 2017 | 34 | 12.640,7 | 25% | 17.829.340,4 | 22% |
| 2018 | 31 | 4.350,4 | 9% | 17.941.514,5 | 22% |
| 2019 y posteriores | 11 | 22.361,0 | 45% | 7.228.203,9 | 9% |
| **Total** | **156** | **49.847,9** | **100%** | **81.588.676,7** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Soleil Premium Outlet, Gran Buenos Aires***

En diciembre de 2007 llegamos a un acuerdo con INC S.A. (“INCSA”), una sociedad no relacionada con nosotros, para la adquisición de Soleil Premium Outlet por el monto de US$ 20,7.

Con fecha 1° de julio de 2010, junto a INC S.A. firmamos el instrumento definitivo de transferencia parcial del Fondo de Comercio y el Acta de Cierre, por el cual INC S.A. nos transfirió el Fondo de

Comercio de Centro Comercial, el cual comenzamos a operar en la fecha mencionada. La transacción excluía toda deuda o crédito anterior a la transacción respecto del negocio de INC S.A., así como el inmueble que actualmente funciona como un hipermercado dentro de las instalaciones.

Con fecha 12 de abril de 2011 la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia ("CNDC") nos notificó la autorización de la operación.

A partir de abril 2013, con reforma y reingeniería de por medio y sumado a una fuerte campaña publicitaria, se cambió la denominación del centro comercial, pasando a ser Soleil Premium Outlet. Actualmente cuenta con una superficie de 48.313 m2 de los cuales 13.993,1 m2 son de área bruta locativa. Comprende 78 locales comerciales y estacionamiento para 2.335 vehículos.

Soleil Premium Outlet se encuentra ubicado en el partido de San Isidro en la Provincia de Buenos Aires. Abrió sus puertas en Argentina hace más de 25 años y es hoy el primer Premium Outlet del país.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 938,4 millones, lo que representa un promedio del período de ventas de aproximadamente $ 67.063,3 por metro cuadrado y un crecimiento interanual de 41,3%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 44,2 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 59,4 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 2.908,4 para 2014 y $ 4.242,5 para 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 99,4%.

*Cinco locatarios más importantes de Soleil Premium Outlet*

Los cinco locatarios más importantes de Soleil Premium Outlet (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 16,8% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 19,2% de su alquiler básico anual para el ejercicio finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Soleil Premium Outlet al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Stock Center | Deportes | 700,9 | 5,0 |
| Adidas | Deportes | 480,0 | 3,4 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 472,0 | 3,4 |
| Dexter Shop | Deportes | 366,6 | 2,6 |
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 336,4 | 2,4 |
| **Total** | | **2.355,9** | **16,8** |

*Mix de locatarios de Soleil Premium Outlet Shopping (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Soleil Premium Outlet:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 8.258,9 | 59,0 |
| Entretenimiento | 3.263,4 | 23,3 |
| Electro | 808,4 | 5,8 |
| Gastronomía | 753,1 | 5,4 |
| Varios | 471,2 | 3,4 |
| Servicios | 290,8 | 2,1 |
| Hogar y decoración | 147,3 | 1,0 |
| **Total** | **13.993,1** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Soleil Premium Outlet*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Soleil Premium Outlet para los ejercicios indicados:

*(*$ *miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 33.422 | 25.972 | 17.789 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 20.700 | 13.620 | 7.124 |
| **Total de alquileres** | **54.122** | **39.592** | **24.913** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 4.057 | 3.671 | 2.954 |
| Gerenciamiento | 801 | 649 | - |
| Estacionamiento | - | - | - |
| Comisiones | 238 | 112 | - |
| Otros | 148 | 154 | 60 |
| **Total (3)** | **59.366** | **44.178** | **27.927** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de Soleil Premium Outlet (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Soleil Premium Outlet durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | M2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 28 | 3.641,6 | 26% | 8.916.139,1 | 29% |
| 2017 | 32 | 4.281,2 | 31% | 12.207.590,9 | 40% |
| 2018 | 15 | 2.536,5 | 18% | 7.631.913,0 | 25% |
| 2019 y posteriores | 3 | 3.533,8 | 25% | 1.694.437,9 | 6% |
| **Total** | **78** | **13.993,1** | **100%** | **30.450.080,9** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***La Ribera Shopping, Ciudad de Santa Fe***

Poseemos el cincuenta por ciento (50%) de las acciones de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (NPSF), sociedad que es locataria de un inmueble en el que construyó y se explota el centro comercial “La Ribera”, emplazado en una superficie de 43.219 m2, con 60 locales comerciales y un cine con 7 salas 2D y 3D. También cuenta con un Centro Cultural de 510m2, y 24.553 m2 entre áreas exteriores y estacionamiento gratuito. El área bruta locativa es de aproximadamente 9.750,3 m2.

El shopping se encuentra ubicado estratégicamente dentro del puerto de Santa Fe, el lugar de mayor desarrollo inmobiliario de la ciudad de Santa Fe, a 27km de la ciudad de Paraná y 96km de la ciudad de Rafaela, su zona de influencia representa un mercado potencial mayor al millón de personas.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $ 398,1 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 41,7% y un promedio del período de ventas de aproximadamente $ 40.828,4 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres se incrementó de $ 9,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a $ 13,1 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de $ 1.129,7 para 2014 y de $ 1.340,3 para 2015.

Al 30 de junio de 2015, el porcentaje de ocupación era del 99,3%.

*Cinco locatarios más importantes de La Ribera Shopping*

Los cinco locatarios más importantes de La Ribera (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 49,3% de su área bruta locativa al 30 de junio de 2015 y representaban aproximadamente el 25,7% de su alquiler básico anual para el ejercicio finalizado en esa fecha.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de La Ribera al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Cinemark | Cines | 2.474,0 | 25,4 |
| Musimundo | Electronica / Electro / Computación | 804,0 | 8,2 |
| Playland Park | Parque de Diversiones | 756,0 | 7,8 |
| Mc Donald'S | Comidas Al Paso | 553,2 | 5,7 |
| Red Sport | Deportes | 222,0 | 2,2 |
| **Total** | | **4.809,2** | **49,3** |

*Mix de locatarios de La Ribera Shopping (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para La Ribera:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Entretenimiento | 3.230,0 | 33,1 |
| Indumentaria y Calzado | 2.803,3 | 28,8 |
| Gastronomía | 1.948,5 | 20,0 |
| Varios | 849,4 | 8,7 |
| Electro | 804,0 | 8,2 |
| Hogar y decoración | 86,1 | 1,2 |
| **Total** | **9.750,3** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de La Ribera Shopping*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de La Ribera para los ejercicios indicados:

*(*$ *miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 5.014 | 3.988 | 3.324 |
| Alquileres Porcentuales (1) | 7.563 | 5.000 | 3.624 |
| **Total de alquileres** | **12.577** | **8.988** | **6.948** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 201 | 141 | 104 |
| Gerenciamiento | 273 | 211 | 174 |
| Estacionamiento | - | - | - |
| Comisiones | - | - | - |
| Otros | 17 | 20 | 10 |
| **Total (3)** | **13.068** | **9.360** | **7.236** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No refleja nuestra participación en la sociedad Nuevo Puerto Santa Fe. No incluye ingresos por Expensas y FPC.

*Vencimiento de alquileres de La Ribera Shopping (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de La Ribera durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | M2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 14 | 2.082,3 | 21% | 1.859.714,2 | 21% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 2017 | 11 | 1.207,4 | 12% | 1.401.160,8 | 16% |
| 2018 | 13 | 1.208,1 | 12% | 2.034.830,4 | 23% |
| 2019 y posteriores | 22 | 5.252,5 | 55% | 3.653.067,8 | 40% |
| **Total** | **60** | **9.750,3** | **100%** | **8.948.773,2** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Distrito Arcos, Ciudad Autónoma de Buenos Aires***

Distrito Arcos es un centro comercial que inauguramos el 18 de diciembre de 2014, siendo el centro comercial número 14 de la Compañía. Distrito Arcos es un outlet premium ubicado en el barrio de Palermo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que cuenta con 12.127,3 metros cuadrados de área bruta locativa que en una primera etapa cuenta con 63 locales, 115 cocheras y 15 góndolas de venta.

En una segunda etapa está prevista la construcción de un gimnasio, una tienda de artículos para el hogar, junto con una oferta cultural, llegando a 66 locales y 20 góndolas de venta, en total sumando aproximadamente 2.000 metros cuadrados de área bruta locativa adicionales. Desde la apertura los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $339,9 millones, que representan ventas por metro cuadrado de aproximadamente $28.026,3. El total de ingresos por alquileres fue de aproximadamente $ 22,9 millones, lo que representa ingresos totales del período por área bruta locativa de $ 1.891,1.

Al 30 de junio de 2015 el porcentaje de ocupación era del 97,3%.

***Cinco locatarios más importantes de Distrito Arcos***

Los cinco locatarios más importantes de Distrito Arcos (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 13,2% de su área bruta locativa al 30 de junio y 14,6% de su alquiler básico anual.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Distrito Arcos al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Lacoste | Hombre Informal | 352,4 | 2,9 |
| Kosiuko | Hombre y Mujer Informal | 344,6 | 2,8 |
| Prune | indumentaria y accesorios de cuero | 316,9 | 2,6 |
| Rapsodia | Mujer Informal | 312,5 | 2,6 |
| Adidas | Deportes | 275,2 | 2,3 |
| **Total** | | **1.601,6** | **13,2** |

*Mix de locatarios de Distrito Arcos (1)*

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Distrito Arcos:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 9.118,7 | 75,2 |
| Servicios | 1.628,1 | 13,4 |
| Gastronomía | 693,6 | 5,7 |
| Varios | 541,0 | 4,5 |
| Electro | 145,9 | 1,2 |
| **Total** | **12.127,3** | **100** |

*(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

*Ingresos de Distrito Arcos*

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Distrito Arcos para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 11.753 | - | - |
| Alquileres Porcentuales (1) | 8.379 | - | - |
| **Total de alquileres** | **20.132** | **-** | **-** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 2.413 | - | - |
| Gerenciamiento | 220 | - | - |
| Estacionamiento | - | - | - |
| Comisiones | 120 | - | - |
| Otros | 49 | - | - |
| **Total (3)** | **22.934** | **-** | **-** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.
(4) Apertura 18 de diciembre de 2014 (se consolidan ingresos por seis meses).

*Vencimiento de alquileres de Distrito Arcos (1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Distrito Arcos durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | M2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | - | - | - | - | - |
| 2017 | - | - | - | - | - |
| 2018 | 45 | 8.474,1 | 70% | 13.899.600,0 | 73% |
| 2019 y posteriores | 18 | 3.653,2 | 30% | 5.031.009,6 | 27% |
| **Total** | **63** | **12.127,3** | **100%** | **18.930.609,6** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

***Alto Comahue, Ciudad de Neuquén***

Alto Comahue es un centro comercial que inauguramos el 17 de marzo de 2015. Alto Comahue, es nuestro centro comercial número 15 y se encuentra ubicado en la ciudad de Neuquén, en la región de la Patagonia, Argentina, cuenta con una superficie total de 35.000 metros cuadrados y 9.456,9 metros cuadrados de área bruta locativa, cerca de 1.000 cocheras entre cubiertas y descubiertas y un importante espacio de entretenimiento y esparcimiento. Alto Comahue ofrece 102 locales comerciales de venta que alojan a las marcas más prestigiosas de la Argentina, y contará con 6 salas de cine y un restaurante temático, que comenzarán a operar en los próximos meses. El edificio se compone de tres plantas: el subsuelo, para estacionamiento y área de servicios; la planta baja, con 5.100 metros cuadrados de propuestas comerciales, y el primer nivel con 720 metros cuadrados de espacios gastronómicos con visuales únicas de la ciudad y 2.700 metros cuadrados de locales comerciales.

El proyecto forma parte de un complejo de usos mixtos que se completa con un supermercado en funcionamiento y 2 parcelas de tierras adicionales. Una de ellas para el desarrollo de un hotel y la otra, de 18.000 metros cuadrados, en manos de la sociedad, para el futuro desarrollo de viviendas. Desde la apertura los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente $182,1 millones, que representan ventas por metro cuadrado de aproximadamente $19.254,4. El total de ingresos por alquileres fue de aproximadamente $ 11,7 millones, lo que representa ingresos totales del período por área bruta locativa de $ 1.236,1.

Al 30 de junio de 2015 el porcentaje de ocupación era del 94,2%.

***Cinco locatarios más importantes de Alto Comahue***

Los cinco locatarios más importantes de Alto Comahue (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 8,9% de su área bruta locativa al 30 de junio y el 12,4% del alquiler básico anual.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Comahue al 30 de junio de 2015:

| Locatario | Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|---|
| Fravega | Electronica / Electro / Computación | 217,1 | 2,3 |
| Musimundo | Electronica / Electro / Computación | 193,3 | 2,0 |
| Garbarino | Electronica / Electro / Computación | 151,3 | 1,6 |
| Burger King | Comidas Al Paso | 150,8 | 1,6 |
| Compumundo | Electronica / Electro / Computación | 127,5 | 1,4 |
| **Total** | | **840,0** | **8,9** |

***Mix de locatarios de Alto Comahue (1)***

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Comahue:

| Tipo de Negocio | Área Bruta Locativa ($m^2$) | Área Bruta Locativa (%) |
|---|---|---|
| Indumentaria y Calzado | 5.487,4 | 58,0 |
| Varios | 1.111,3 | 11,8 |
| Gastronomía | 1.051,9 | 11,1 |
| Electro | 784,0 | 8,3 |
| Servicios | 620,1 | 6,6 |
| Hogar y decoración | 251,2 | 2,7 |
| Entretenimiento | 151,0 | 1,5 |
| **Total** | **9.456,9** | **100** |

*1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.*

***Ingresos de Alto Comahue***

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos de Alto Comahue para los ejercicios indicados:

*($ miles)*

| | 2015 | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Alquileres Básicos | 6.730 | - | - |
| Alquileres Porcentuales (1) | 4.087 | - | - |
| **Total de alquileres** | **10.817** | **-** | **-** |
| Ingresos por cargos de admisión (2) | 567 | - | - |
| Gerenciamiento | 220 | - | - |
| Estacionamiento | | - | - |
| Comisiones | 60 | - | - |
| Otros | 26 | - | - |
| **Total (3)** | **11.690** | **-** | **-** |

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.
(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.
(3) Alquileres consolidados considerando normas IFRS. No incluye ingresos por Expensas y FPC.
(4) Apertura 17 de marzo de 2015 (se consolidan ingresos por 3 meses).

***Vencimiento de alquileres de Alto Comahue (1)***

*Vencimiento de alquileres de Alto Comahue(1)*

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Comahue durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2015, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

| Contratos de Alquiler | Cantidad a Expirar | M2 a Expirar | Porcentaje a Expirar | Monto ($) (2) | Porcentaje de Contratos |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | - | - | - | - | - |
| 2017 | - | - | - | - | - |
| 2018 | 33 | 2.871,5 | 41% | 3.531.000,0 | 21% |
| 2019 y posteriores | 69 | 6.585,4 | 59% | 13.334.880,0 | 79% |
| **Total** | **102** | **9.456,9** | **100%** | **16.865.880,0** | **100%** |

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2015.
(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2015 de los contratos a expirar.

## Competencia

Al encontrarse la mayoría de los centros comerciales en zonas densamente pobladas, hay otros centros comerciales dentro de, o en zonas cercanas a, las áreas target. La cantidad de centros comerciales que existe en una zona en particular podría tener un efecto material en la capacidad de alquilar locales en los centros comerciales, así como en el precio que se podría cobrar por ellos. Creemos que, atento a la escasa disponibilidad de grandes extensiones de tierra así como las restricciones a la construcción de este tipo de emprendimientos impuestas por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, es difícil para otros operadores competir con nosotros por medio de la construcción de nuevos centros comerciales. El mayor competidor en centros comerciales es Cencosud S.A., que posee y opera el Unicenter Shopping y la cadena de hipermercados Jumbo, entre otros.

El siguiente cuadro muestra cierta información relacionada a los más importantes dueños y operadores de centros comerciales en la Argentina.

| Compañía | Centro Comercial | Ubicación (1) | Área bruta locativa | Locales | Porcentaje ABL Nacional (2) | Porcentaje Locales (2) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| IRSA Propiedades | | | | | | |
| | Dot Baires Shopping | CABA | 49.848 | 156 | 2,67% | 2,25% |
| | Mendoza Plaza Shopping | Mendoza | 42.040 | 144 | 2,25% | 2,07% |
| | Abasto de Buenos Aires | CABA | 40.401 | 170 | 2,17% | 2,45% |
| | Alto Avellaneda | GBA | 36.729 | 139 | 1,97% | 2,00% |
| | Alto Rosario | Rosario | 29.656 | 146 | 1,59% | 2,10% |
| | Alto Palermo Shopping | CABA | 19.545 | 146 | 1,05% | 2,10% |
| | Alto Noa | Salta | 19.073 | 89 | 1,02% | 1,28% |
| | Alcorta Shopping | CABA | 15.433 | 106 | 0,83% | 1,53% |
| | Córdoba Shopping | Córdoba | 15.328 | 107 | 0,82% | 1,54% |
| | Soleil Premium Outlet | GBA | 13.993 | 78 | 0,75% | 1,12% |
| | Buenos Airess Design | CABA | 13.888 | 63 | 0,74% | 0,91% |
| | Distrito Arcos | CABA | 12.127 | 63 | 0,65% | 0,91% |
| | Patio Bullrich | CABA | 11.636 | 87 | 0,62% | 1,25% |
| | La Ribera Shopping | Santa Fe | 9.750 | 60 | 0,52% | 0,86% |
| | Alto Comahue | Neuquen | 9.457 | 102 | 0,51% | 1,47% |
| | **Subtotal** | | **338.904** | **1.656** | **18,16%** | **23,84%** |
| Cencosud S.A.. | | | | | | |
| | **Subtotal** | | **651.105** | **1.465** | **34,90%(3)** | **21,08%** |
| Otros Operadores | | | | | | |
| | **Subtotal** | | **875.557** | **3.827** | **46,95%** | **55,10%** |
| **Total** | | | **1.865.566** | **6.948** | **100%** | **100%** |

(1) "GBA" significa Gran Buenos Aires, el área metropolitana de Buenos Aires y "CABA" significa Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
(2) Porcentaje sobre el total de centros comerciales en Argentina. Los Resultados pueden no sumar debido al redondeo.
(3) Incluye supermercados.

Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers

## Estacionalidad:

Nuestro negocio está directamente relacionado con la estacionalidad, la cual afecta el nivel de ventas de nuestros locatarios. En las vacaciones de verano (enero y febrero) las ventas de nuestros

locatarios alcanzan su nivel mínimo, en contraposición a las vacaciones de invierno (julio) y el mes de diciembre (Navidad) cuando las mismas alcanzan su nivel máximo. Los locatarios que comercializan indumentaria generalmente cambian sus colecciones en primavera y otoño. Esto tiene un efecto positivo en las ventas del centro comercial. Las ventas con descuentos al final de cada temporada también constituyen una de las principales fuentes de impacto en nuestro negocio.

***Segmento Oficinas y Otros***

Nos ocupamos de la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler en la Argentina. Al 30 de junio de 2014, poseíamos una propiedad de oficinas en alquiler de 11.242 metros cuadrados de área bruta locativa. En diciembre de 2014, adquirimos 83.789 metros cuadrados del portfolio de oficinas Premium de nuestra controlante IRSA, incluyendo el Edificio República, Bouchard 710, Dellapaolera 265, Intercontinental Plaza, Suipacha 652 y la reserva de tierra "Intercontinental II" con potencial para desarrollar 19.600 metros cuadrados. De esta manera consolidamos a través de la Compañía un vehículo cuyo principal objetivo es el desarrollo y operación de propiedades comerciales de renta en la Argentina, con más de 95 mil metros cuadrados en oficinas de alquiler al 30 de junio de 2015.

A continuación se detallan la superficie alquilable y la ocupación de los últimos cuatro trimestres:

| | IVT 15 | IIIT 15 | IIT 15 | IT 15 |
|---|---|---|---|---|
| Superficie Alquilable ($m^2$) | 95.002 | 95.002 | 95.002 | 11.242 |
| Ocupación del Portfolio total | 98,3% | 98,9% | 98,9% | 100,0% |

A continuación, se detalla información sobre nuestro segmento de oficinas y otros inmuebles de alquiler al 30 de junio de 2015:

| | Fecha de Adquisición | Área Bruta Locativa ($m^2$) (1) | Ocupación (2) | Participación efectiva de IRSA CP | Ingresos mensuales ($miles) (3) | Alquileres acumulados anuales de los ejercicios fiscales $$/000(4) 2015 | 2014 | 2013 | Valor Libro ($miles) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Oficinas** | | | | | | | | | |
| Edificio República | 28/04/2008 | 19.885 | 93,60% | 100% | 4.919 | 33.449 | - | - | 695.019 |
| Torre Bankboston | 27/08/2007 | 14.873 | 100,00% | 100% | 3.954 | 23.378 | - | - | 526.811 |
| Intercontinental Plaza | 18/11/1997 | 22.535 | 100,00% | 100% | - | 29.628 | - | - | 388.446 |
| Bouchard 710 | 01/06/2005 | 15.014 | 100,00% | 100% | 4.170 | 26.936 | - | - | 510.002 |
| Suipacha 652/64 | 22/11/1991 | 11.453 | 96,70% | 100% | 1.385 | 8.384 | - | - | 123.212 |
| Dot Building | 28/11/2006 | 11.242 | 100,00% | 80% | 2.067 | 27.416 | 18.985 | 12.878 | 119.384 |
| **Subtotal Oficinas** | | **95.002** | **98,30%** | **N/A** | **16.495** | **149.191** | **18.985** | **12.878** | **2.362.874** |
| | | | | | | | | | |
| **Otras Propiedades** | | | | | | | | | |
| Nobleza Picardo (6) | 31/05/2011 | 109.610 | 74,80% | 50% | 144 | 7.960 | 8.238 | 7.117 | 10.146 |
| Otras Propiedades (5) | N/A | 35.855 | 46,00% | N/A | 659 | 2.981 | 346 | - | 11.727 |
| **Subtotal Otras Propiedades** | | **145.465** | **67,70%** | **N/A** | **803** | 10.941 | 8.584 | 7.117 | **21.873** |
| | | | | | | | | | |
| **Total Oficinas y Otros** | | **240.467** | **79,80%** | **N/A** | **17.297** | **160.132** | **27.569** | **19.995** | **2.384.747** |

Notas:

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30 de junio de 2015. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30 de junio de 2015.

(3) Se computaron los contratos vigentes al 30 de junio de 2015 en cada propiedad.

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) Incluye las siguientes propiedades: Ferro, Terreno Lindero de Dot, Anchorena 665 y Chanta IV.

(6) A través de Quality Invest S.A..

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación (1) de nuestras oficinas al cierre de los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2015 y 2014:

| | Porcentaje de Ocupacion[1] | |
|---|---|---|
| | 2015 | 2014 |
| Oficinas | | |
| Edificio República | 93,60% | 94,00% |
| Torre Bankboston | 100,00% | 100,00% |
| Intercontinental Plaza | 100,00% | 100,00% |
| Bouchard 710 | 100,00% | 99,80% |
| Suipacha 652/64 | 96,70% | 100,00% |
| DOT Building | 100,00% | 100,00% |
| Total Oficinas | 98,30% | 98,70% |

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de Junio de 2015 y 2014 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos períodos.

La siguiente tabla muestra el ingreso promedio anual por metro cuadrado para nuestras oficinas durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2014, 2013 y 2012.

Ingreso promedio anual por superficie al 30 de junio (1) *($/m2)*

| | Ingreso promedio anual por metro cuadrado[1] | | |
|---|---|---|---|
| | 2015[1] | 2014[1] | 2013[1] |
| **Oficinas** | | | |
| Edificio República | 1.682 | - | - |
| Torre Bankboston | 1.572 | - | - |
| Intercontinental Plaza | 1.315 | - | - |
| Bouchard 710 | 1.794 | - | - |
| Suipacha 652/64 | 732 | - | - |
| DOT Building | 2.439 | 1.689 | 1.146 |
| Otros[2] | 75 | 32 | 63 |

(1) Calculado dividiendo alquileres anuales por el área bruta locativa de oficinas según nuestra participación en cada edificio al 30 de junio de cada periodo fiscal.

(2) Los m2 de alquiler varian según la disponibilidad de alquiler de las reservas de tierra (Nobleza Piccardo, Ferro etc.)

A continuación detallamos una descripción de los inmuebles de oficinas para alquiler:

**Edificio República, Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

El Edificio República ha sido diseñado por el renombrado Arquitecto César Pelli (diseñador del World Trade Center en Nueva York y de las Torres Petronas en Kuala Lumpur). Se trata de un edificio de oficinas premium de características únicas en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El edificio cuenta con alrededor de 19.885 metros cuadrados de área bruta locativa y con 178 cocheras. Entre los principales locatarios se encuentran Apache Energía, Estudio Beccar Varela, BASF Argentina S.A., ENAP Sipetrol Argentina S.A., Facebook Argentina S.R.L., BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., entre otros.

**Torre BankBoston, Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

La torre BankBoston es un moderno edificio de oficinas ubicado en Carlos María Della Paolera 265 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Fue diseñado por el reconocido arquitecto Cesar Pelli y cuenta con 27 pisos y 60 cocheras en 31.670 metros cuadrados de área bruta locativa. Somos

propietarios del 47% del edificio y entre los principales locatarios actuales se incluyen Exxon Mobile y Kimberley Clark de Argentina, entre otros.

**Intercontinental Plaza, Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Intercontinental Plaza es un moderno edificio de 24 pisos, ubicado al lado del Hotel Intercontinental, en el histórico barrio de Monserrat, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Somos propietarios del 61% del edificio que cuenta con una superficie, que promedia los 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa y 321 espacios de cocheras. Entre los principales locatarios se incluyen Total Austral S.A., Danone Argentina S.A., CRESUD Sociedad Anonima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agricola ("CRESUD"), IRSA e Industrias Pugliese S.A., entre otros.

**Bouchard 710, Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Bouchard 710 es un edificio de oficinas ubicado en la zona de Retiro. El edificio es una torre de 12 pisos, cuya superficie promedio por planta es de 1.251 metros cuadrados y el número de cocheras alcanza las 165 unidades. Los locatarios son Sibille S.C. (KPMG) y Microsoft de Argentina S.A., Samsung Electronics Argentina S.A., Energy Consulting Services S.A., Chubb Argentina de Seguros S.A. y Booking.com S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 15.014 metros cuadrados de área bruta locativa.

**Suipacha 652/64, Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Suipacha 652/64 es un edificio de oficinas de 7 pisos, ubicado en el microcentro de la ciudad. Somos propietarios de todo el edificio y de 62 cocheras. La mayoría de las plantas de este edificio tienen una superficie excepcionalmente grande de 1.580 metros cuadrados. Entre los principales locatarios se encuentran Gameloft Argentina S.A., Monitor de Medios Publicitarios S.A., Organización de Servicios Director Empresarios ("OSDE") y Tarshop S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 11.453 metros cuadrados de área bruta locativa.

**Dot Building, Ciudad de Buenos Aires**

Panamerican Mall S.A., nuestra subsidiaria, desarrolló un edificio de oficinas de 11.242 metros cuadrados de área bruta locativa en forma contigua a Dot Baires Shopping. Este edificio fue inaugurado en el mes de julio de 2010, lo que significó nuestro desembarco en el creciente corredor de Zona Norte de oficinas para alquiler. Entre los principales locatarios se encuentran General Electric International Inc., Mallinckrodt Medical Arg. Limited, Carrier y Boston Scientific Argentina S.A, Astrazeneca S.A., Covidien S.A., entre otros.

**Competencia**

Prácticamente todas nuestras propiedades de oficinas y demás propiedades locables distintas de centros comerciales se encuentran ubicadas en áreas urbanas desarrolladas. Existe un gran número de edificios de oficinas, centros comerciales, comercios minoristas y viviendas residenciales en las áreas en donde se encuentran ubicadas nuestras propiedades. Se trata de un mercado sumamente fragmentado, y la abundancia de propiedades comparables en las proximidades puede afectar en forma adversa la capacidad de alquiler o venta de espacio de oficinas y demás propiedades inmuebles así como también afectar la venta y el precio de locación de los inmuebles.

En el futuro, empresas tanto nacionales como extranjeras posiblemente participarán en el mercado de desarrollo inmobiliario de la Argentina, compitiendo con nosotros en las oportunidades de negocios. Además, en el futuro podemos participar en el desarrollo de mercados de bienes inmuebles extranjeros, posiblemente encontrando competidores bien establecidos.

En el segmento de oficinas premium, la Compañía compite con otros participantes relevantes del mercado, como ser RAGHSA, Consultatio, Grupo Madero Este, Grupo Werthein, Grupo Farallón y YAR Construcciones.

***Segmento Ventas y Desarrollos:***

Dentro de este segmento se incluyen las propiedades disponibles para la venta, las unidades a recibir por permutas vigentes y las reservas de tierra que se encuentran en cartera. Al 30 de junio de 2015 poseemos terrenos y propiedades estratégicamente ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Gran Buenos Aires y en el interior del país con potenciales para desarrollar nuevos emprendimientos.

**Información detallada sobre cada una de nuestras propiedades:**

***Inmuebles de uso residencial (disponibles para la Venta)***

**Condominios del Alto I – Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe**

Al 30 de junio de 2015 el emprendimiento está completamente construido, quedando disponible para la venta una cochera.

**Condominios del Alto II – Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe**

Al 30 de junio de 2015 las obras en la parcela H se encuentra finalizadas, habiéndose recibido la totalidad de unidades comprometidas en la permuta y estando disponibles a esta fecha, para la venta, 13 cocheras y dos bauleras.

***Intangibles - Unidades a recibir en Permuta***

**Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires**

El 13 de octubre de 2010, el Grupo, a través de su subsidiaria IRSA CP, y TGLT S.A. (“TGLT”) celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en Beruti 3351/59 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por efectivo y futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno.

**CONIL – Avellaneda, Provincia de Buenos Aires**

Estos terrenos de la Compañia son frentistas al shopping Alto Avellaneda, suman 2.398 m2 distribuidos en dos esquinas enfrentadas y según sus parámetros urbanísticos se pueden construir alrededor de 6.000 m2. Su destino, ya sea a través de un desarrollo propio o venta a un tercero, es vivienda con la posibilidad de un zócalo comercial. En noviembre del 2014, se suscribió una Escritura de Permuta para realizar un desarrollo residencial, como contraprestación, la Compañia va a recibir 1.365 m2 de locales comerciales ubicados en las plantas bajas de las manzanas 99 y 95 de Guemes 836 y Guemes 902 respectivamente. La entrega de la contraprestación correspondiente a la manzana 95 será en enero de 2018 y la correspondiente a la manzana 99 en septiembre de 2018. El valor de la permuta fue de US$ 0,7 millones.

***Futuros Desarrollos***

*Usos Mixtos*:

**Ex UOM – Luján, Provincia de Buenos Aires**

Ubicado en el km 62 del acceso oeste, en intersección con la ruta 5, este terreno de 116 has fue comprado originalmente por CRESUD el 31 de mayo del 2008 a Birafriends S.A. por US$ 3 millones; en el mes de mayo de 2012, la Compañía adquirió el predio través de una compraventa entre vinculadas, convirtiéndose en el actual titular. Es nuestra intención llevar a cabo un proyecto de usos mixtos aprovechando la consolidación del entorno y la estratégica ubicación del terreno, actualmente se está gestionando el cambio de zonificación que posibilite la materialización de dicho proyecto.

**Ex Fabrica Nobleza Piccardo – San Martín, Provincia de Buenos Aires**

Con fecha 31 de mayo de 2011, Quality Invest S.A. (Subsidiaria de IRSA CP, participación al 50%) y Nobleza Piccardo S.A.I.C. y F. ("Nobleza") suscribieron la escritura traslativa de dominio por la compra de un predio de 160.000 m2 situado en el Partido de San Martín, Provincia de Buenos Aires, actualmente de uso industrial y que cuenta con características y escalas apropiadas para desarrollos de usos mixtos. El precio del inmueble ascendió a US$ 33 millones, el cual fue abonado en ese acto en un 30 %. Sobre el saldo del precio se constituyó una hipoteca en primer grado de privilegio sobre el inmueble a favor de Nobleza. El mismo con más intereses calculados a una tasa del 7,5% nominal anual sobre saldos, fue saldado en su totalidad de capital más intereses en marzo 2013, abonado mediante adelanto de pagos.

Simultáneamente con la escritura las partes suscribieron un contrato de locación por el cual Nobleza alquiló la totalidad del inmueble por un período máximo de 36 meses a partir de mayo del 2011 (Nota 5 a los estados financieros). En el mismo contrato se incluyó una cláusula de restitución parcial del inmueble entre los 8 (ocho) y los 14 (catorce) meses a partir de la firma del mismo. Previo al vencimiento se suscribió una prórroga de entre 2 (dos) y 6 (seis) meses que venció en diciembre 2012, obteniendo Quality Invest S.A. el usufructo de más de la mitad del predio. La restitución de la superficie restante prevista según Contrato para mayo 2014, se prorrogó nuevamente, siendo el nuevo plazo de vencimiento el 31 de diciembre de 2014. El 2 de marzo de 2015 se celebra entre Nobleza y Quality Invest S.A. el Acta de Restitución Total del Predio, dando por finalizada la relación contractual entre las partes.

Con fecha 16 de mayo de 2012 la Municipalidad de San Martin otorgó la prefactibilidad de uso comercial, entretenimientos, eventos, oficinas, etc., lo cual permitiría realizar en el mismo un proyecto para usos mixtos.

Mediante Ordenanza sancionada el 30 de diciembre de 2014, el predio inició el proceso de obtención de rezonificación hacia Comercial Principal, el cual amplía los usos y el potencial de metros construibles considerablemente a través de nuevos indicadores urbanísticos; dicho proceso se encuentra inconcluso a la espera que el Gobierno de la Provincia de Buenos Aires convalide por Decreto la Ordenanza sancionada.

Tal como lo habilita la Ordenanza, el 20 de enero de 2015 Quality Invest S.A. suscribió con la Municipalidad de San Martin un Convenio Urbanístico en el cual se regulan múltiples cuestiones respecto a la normativa y se permuta una cesión obligatoria de metros por aportes dinerarios supeditados a la materialización de determinados hitos administrativos dentro del proceso de rezonificación.

*Residencial:*

**Proyecto Residencial Coto**

La Compañía es propietaria de un espacio aéreo de aproximadamente 23.000 m2 de superficie en la parte superior del Hipermercado Coto, cercano al Centro Comercial Abasto, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La Compañía y Coto Centro Integral de Comercialización S.A. (Coto) con fecha 24 de septiembre de 1997 otorgaron escritura mediante la cual la Compañía, adquirió los derechos a recibir unidades funcionales cocheras, y los derechos a sobreelevar sobre el inmueble ubicado entre las calles Agüero, Lavalle, Guardia Vieja y Gallo, en el barrio de Abasto.

**Neuquén Parcela Viviendas – Neuquén, Provincia de Neuquén**

A través de Shopping Neuquén S.A. contamos con un terreno de 13.000 m2 y una capacidad constructiva FOT de 18.000 m2 de viviendas en una zona de enorme potencial. El mismo se encuentra junto al shopping recientemente inaugurado, al hipermercado operando actualmente y junto a un hotel que se estará construyendo en algunos meses.

*Retail:*

**Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires**

Es una propiedad de aproximadamente 23.791 m2, ubicada en el barrio de Caballito, uno de los barrios más densamente poblados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que la Compañía adquirió en noviembre de 1997. Este terreno podría ser destinado a la construcción de un centro comercial de 30.000 m2, incluyendo un hipermercado, un complejo de salas de cine y varias áreas de actividades de recreación y entretenimiento. En este momento se encuentra un proyecto de ley en la Legislatura de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para aprobar los parámetros urbanísticos del predio que ya se encuentra con la anuencia del poder ejecutivo.

**Lindero Dot – Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

El 3 de mayo del 2012 el Gobierno de la Cuidad Autónoma de Buenos Aires, por intermedio de la Dirección General de Interpretación Urbanística, ha aprobado en su estado de consulta de prefactibilidad la subdivisión parcelaria del predio Ex Phillips, siempre y cuando se respeten en cada una de las parcelas resultantes las capacidades constructivas que surgen de la aplicación de la normativa vigente. Asimismo, se respetan todos los usos y parámetros oportunamente otorgados mediante disposición municipal emitida por el mismo organismo.

Con fecha 3 de junio del 2013 nos notificamos que la Municipalidad de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires aprobó la subdivisión solicitada del predio correspondiente a la ex planta de Philips Como consecuencia, se han obtenido tres parcelas: 2 parcelas con 6.400 m2 aproximadamente y una parcela lindera al Shopping DOT de 15.900 m2 destinada a la futura ampliación del centro comercial en 47.000 m2.

*Oficinas:*

**Philips Linderos 1 y 2 - Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Estas dos parcelas de 6.400 m2 y con factibilidad constructiva de 19.200 m2 cada una, conforman actualmente una importante reserva de tierra en conjunto con un terreno donde se proyecta la ampliación de Dot Baires Shopping. Como resultado de importantes desarrollos, la intersección de Av. General Paz y Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. El proyecto en estas parcelas terminará de consolidar este nuevo polo.

## 7. Hechos Relevantes del Ejercicio y Posteriores

**Aprobación de Dividendos y Ampliacion del Programa de Obligaciones Negociables vigente:**

- La Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 31 de octubre de 2014 por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014 aprobó la suma de $ 138,7 millones en concepto de dividendo en efectivo.

- La Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2015 puso a disposición el pago de un dividendo en efectivo por la suma de $ 298,5 millones en concepto de dividendo anticipado y con cargo al ejercicio en curso. Asimismo ha aprobado la ampliación del monto del Programa de Obligaciones Negociables vigente hasta US$ 500,0 millones.

**Venta de unidades funcionales de oficinas / cocheras Edificio Intercontinental Plaza:** La Compañía suscribió un boleto de compraventa para transferir a una parte no relacionada 8.470 m2

correspondiente a nueve pisos de oficina y 72 unidades de cocheras, del edificio Intercontinental Plaza ubicado en el barrio de “Monserrat” de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El monto de la operación se fijó en la suma de $ 376,4 millones, y la ganancia bruta de la operación ascendió a aproximadamente $ 122,2 millones.

## 8. Marco Normativo

### Seguros

En la Compañía mantenemos seguros contra todo riesgo para nuestros centros comerciales y otros edificios que cubren daño a la propiedad causado por incendio, explosiones, perdidas de gas, granizo, tormentas y vientos, terremotos, vandalismo, robo e interrupción de la actividad comercial. Además, tenemos un seguro de responsabilidad civil que cubre todo daño potencial a terceros o cosas causados como resultado del desarrollo de nuestros negocios a lo ancho y largo del territorio argentino. Cumplimos con todos los requisitos legales relativos a seguros obligatorios, incluyendo la cobertura requerida por la Ley de Riesgos del Trabajo, seguros de vida requeridos por convenios colectivos de trabajo y otros seguros exigidos por leyes y decretos. Nuestro historial de daños se limita a un único reclamo que fue realizado como resultado de un incendio en el Alto Avellaneda Shopping en marzo de 2006, cuya pérdida fue substancialmente recuperada de nuestros aseguradores. Estas pólizas de seguro tienen las especificaciones, límites y franquicia típicas del mercado que creemos que resultan adecuadas para los riesgos a los cuales estamos expuestos en nuestra operación diaria. También contratamos seguros de responsabilidad civil para cubrir la responsabilidad de nuestros directivos y oficiales corporativos.

### Regulación y Supervisión Gubernamental

Las leyes y regulaciones que guían la adquisición y transferencia de propiedades inmuebles, así como también ordenanzas municipales de zonificación, son aplicables al desarrollo y operación de nuestras propiedades.

Actualmente, la ley Argentina no regula de forma específica a los contratos de alquiler en centros comerciales. Como nuestros alquileres en centros comerciales generalmente difieren de los alquileres comerciales ordinarios, hemos creado previsiones que regulan la relación con los locatarios de nuestros centros comerciales.

### Locaciones

La legislación Argentina impone ciertas restricciones a los propietarios, que incluyen lo siguiente:

- Prohibición de incluir cláusulas de ajuste automático del precio del alquiler basadas en incrementos de la inflación en los contratos de locación; e
- Imposición de un plazo de locación mínimo de dos años para todos los destinos, excepto casos puntuales como sedes de embajadas, consulados u organismos internacionales, habitación con muebles destinada a turismo por plazos menores a tres meses, guarda de cosas, exposición u oferta de cosas en predio ferial o cuando por las características del caso, el objeto del contrato debe cumplirse en un plazo menor.

### Aumento del canon locativo

Asimismo, actualmente existen pronunciamientos judiciales contradictorios con respecto a si el precio locativo puede o no ser aumentado durante el término del contrato de alquiler. Por ejemplo, el Artículo 10 de la Ley de Emergencia Pública prohíbe el ajuste de la renta en los contratos de alquiler atados a índices de inflación oficial, tales como el índice de precios al consumidor o el índice de precios mayoristas. La mayoría de nuestros contratos de alquiler contienen cláusulas de aumento del alquiler escalonadas que no están basadas en ningún índice oficial. A la fecha de este documento ningún locatario ha iniciado acción legal contra nosotros cuestionando la existencia de aumentos de alquiler escalonados, pero no podemos asegurar que dichas acciones no serán iniciadas en el futuro y, en el caso de que las mismas prosperasen, que no nos afectarían negativamente.

**Limitaciones a los términos de la locación**

Conforme al Código Civil y Comercial de la Nación los plazos de la locación no pueden exceder los cincuenta años, con excepción de las locaciones regidas por la Ley N°25.248 (que dispone que las locaciones de bienes inmuebles que incluyen opciones de compra, leasing inmobiliario, no se encuentran sujetas a limitaciones en materia de plazos). Por lo general, los plazos de duración de nuestros contratos de locación oscilan entre los 3 y los 10 años.

**Derecho de recisión**

El Código Civil y Comercial de Argentina dispone que los locatarios de inmuebles pueden rescindir anticipadamente los contratos de locación a partir de los primeros seis meses de iniciada la locación. Esta rescisión está sujeta a penalidades que oscilan entre un mes y un mes y medio de alquiler. Si el locatario rescinde el contrato durante el primer año de la locación, la penalidad es de un mes y medio de alquiler y si la rescisión se produce con posterioridad al primer año de locación, la penalidad es de un mes de alquiler.

Cabe destacar que el Código Civil y Comercial de la Nación entró en vigencia el 1 de agosto de 2015 y que, entre otras normas, derogó la Ley de Locaciones Urbanas (Ley N° 23.091), la cual preveía una norma similar a la descripta, pero imponía un preaviso para el ejercicio del derecho unilateral de recisión por parte del locatario de al menos sesenta días. Aún no hay pronunciamientos jurisprudenciales con el nuevo marco normativo, con relación a (i) la disponibilidad de la facultad de recisión unilateral por parte del locatario; es decir: si las partes pueden renunciar a que el locatario rescinda de forma unilateral el contrato; ni -con relación- (ii) a la disponibilidad de fijar una penalidad distinta a la antes indicada en caso de rescisión.

**Otros**

Si bien la política gubernamental actual de la Argentina desalienta la reglamentación por parte del gobierno de los contratos de locación, no puede asegurarse que en el futuro el Congreso Nacional no imponga reglamentaciones adicionales, incluyendo reglamentaciones similares a las que se encontraban vigentes en el pasado. Además, la mayoría de nuestras locaciones disponen que los locatarios paguen la totalidad de los gastos e impuestos vinculados a la propiedad en proporción a sus respectivas superficies alquiladas. En el caso de un incremento significativo en el monto de tales gastos e impuestos, el gobierno argentino podría responder a presiones políticas para intervenir mediante la reglamentación de esta práctica, en consecuencia afectando en forma negativa nuestros ingresos por alquileres. El Código Procesal Civil y Comercial de la Nación permite al locador procurar lo que se conoce como un “procedimiento de ejecución” cuando el locatario no abona el alquiler. En los procedimientos de ejecución los deudores tienen menos defensas a su alcance para impedir la ejecución, haciendo que estos procedimientos sean sustancialmente más breves que los ordinarios. En los procedimientos de ejecución el origen de la deuda no se discute, el juicio se concentra en las formalidades del instrumento de deuda en sí. El citado Código también permite procedimientos especiales de desalojo que se llevan a cabo del mismo modo que los procedimientos ordinarios. El Código Civil y Comercial de Argentina impone una intimación al locatario a que abone lo adeudado en caso de incumplimiento en forma previa al desalojo que no puede ser menor a diez días para las locaciones con destino habitacional, y no impone limitación

alguna ni plazo mínimo de intimación para el resto de los destinos. Sin embargo, históricamente los extensos expedientes judiciales y los numerosos obstáculos procesales han dado como resultado demoras significativas en los procedimientos de desalojo que en general llevan de seis meses a dos años desde la fecha de iniciación de las acciones legales hasta la fecha real de desalojo.

**Desarrollo y Utilización del Terreno**

Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires. Nuestras actividades inmobiliarias están sujetas a varias reglamentaciones municipales en materia de planeamiento urbano, construcción, habitación y medio ambiente. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en donde se encuentran ubicadas la gran mayoría de nuestras propiedades inmuebles, el Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires generalmente restringe la densidad y uso de la propiedad y controla las características físicas de las mejoras realizadas a la propiedad, tales como altura, diseño, resaltos y salientes, a fin de que cumplan con la política de paisaje urbano de la ciudad. La repartición administrativa a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires. El Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires complementa al Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires y reglamenta el uso estructural y el desarrollo de la propiedad en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires exige a los constructores y diseñadores la presentación de solicitudes para obtener permisos de construcción, incluyendo la remisión a la Secretaría de Obras y Servicios Públicos de los planos de arquitectura para su revisión a fin de asegurar el cumplimiento con los códigos antes mencionados.

Creemos que la totalidad de nuestras propiedades inmobiliarias cumplen con la totalidad de las leyes, ordenanzas y reglamentaciones pertinentes.

**Venta y Titularidad**

Ley de Pre horizontalidad. La Ley de Pre horizontalidad N°19.724 fue derogada por la entrada en vigencia del Código Civil y Comercial de la Nación, el día 1 de agosto de 2015. La nueva normativa vigente dispone que para la celebración de contratos sobre unidades construidas o a construirse, el titular de domino debe constituir un seguro en favor de los futuros adquirientes para el riesgo de fracaso de la operación de acuerdo a lo convenido por cualquier razón. El incumplimiento de la obligación impuesta precedentemente priva al titular de dominio de todo derecho contra el adquiriente –como el exigir el pago de las cuotas que se adeuden- a menos que cumpla íntegramente con sus obligaciones, pero no priva al adquiriente de sus derechos contra el enajenante.

Ley de Protección del Discapacitado. La Ley de Protección del Discapacitado N°22.431, sancionada el 20 de marzo de 1981, según sus modificaciones posteriores, dispone que, respecto de la construcción y renovación de edificios, las obstrucciones al acceso deben ser eliminadas para posibilitar el acceso de individuos discapacitados. En la construcción de edificios públicos, se deben disponer entradas, vías de paso e instalaciones adecuadas para individuos con discapacidad motriz.

Los edificios construidos con anterioridad a la sanción de la Ley de Protección del Discapacitado deben ser adaptados a fin de proporcionar accesos, vías de paso e instalaciones adecuadas para individuos con discapacidad motriz.

Los edificios pre-existentes, que debido a su diseño arquitectónico no puedan ser adaptados para el uso de individuos con discapacidad motriz, están exentos del cumplimiento de estos requisitos.

La Ley de Protección del Discapacitado establece que los edificios residenciales deben garantizar el acceso a individuos con discapacidad motriz a ascensores y pasillos. Los requisitos de arquitectura diferencial se refieren a senderos, escaleras, rampas y estacionamiento.

Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes en Cuotas. La Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes N°14.005, según fuera modificada por Ley N°23.266 y por el Decreto N°2015/85, impone una serie de requisitos a los contratos de venta de parcelas fraccionadas en lotes relativos, entre otros, al precio de venta que se paga en cuotas y la escritura, que no se entrega hasta el pago final. Las disposiciones de esta ley exigen, entre otros requisitos, lo siguiente:

- La inscripción de la intención de vender la propiedad en lotes subdivididos en el Registro de la Propiedad Inmueble correspondiente a la jurisdicción de la propiedad. Solamente se podrá efectuar la inscripción en relación con propiedades no hipotecadas. Las propiedades hipotecadas solamente se pueden inscribir cuando el acreedor acuerde dividir la deuda de acuerdo con los lotes subdivididos. Sin embargo, los acreedores pueden verse judicialmente obligados a acordar la división.

- La inscripción preliminar en el Registro de la Propiedad Inmueble del instrumento de compra dentro de los 30 días de la celebración de los contratos.

Una vez inscripta la propiedad, la venta en cuotas no puede ser llevada a cabo de forma inconsistente con la Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes, a menos que el vendedor inscriba su decisión de desistir de la venta en cuotas ante el Registro de la Propiedad Inmueble. En el caso de controversia respecto de la titularidad entre el comprador y terceros acreedores del vendedor, el comprador en cuotas que ha fehacientemente inscripto el instrumento de compraventa obtendrá la escritura del terreno. Además, el comprador puede exigir la transmisión del título de propiedad cuando se ha pagado por lo menos el 25% del precio de compra, si bien el vendedor puede exigir una hipoteca para garantizar el pago del saldo del precio de compra.

Una vez formalizado el pago del 25% del precio de compra o la realización de mejoras en la propiedad equivalentes a por lo menos el 50% del valor de la propiedad, la Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes en Cuotas prohíbe la rescisión del contrato de compraventa por incumplimiento del comprador en el pago del saldo del precio de compra. Sin embargo, en ese caso, el vendedor puede iniciar acciones conforme a cualquier hipoteca sobre la propiedad.

***Otras Reglamentaciones***

*Relación de Consumo. Defensa del Consumidor o Usuario Final*. La Constitución de la Nación Argentina establece expresamente, en su artículo 42, que los consumidores y usuarios de bienes y servicios tienen derecho, en la relación de consumo, a la protección de su salud, seguridad e intereses económicos. La Ley de Defensa del Consumidor N°24.240, conjuntamente con sus modificatorias, regula varias cuestiones en materia de protección de los consumidores y usuarios finales, en el marco de una relación de consumo, en el acuerdo y en la celebración de contratos.

La Ley de Defensa del Consumidor, como así también el Código Civil y Comercial de la Nación en su parte pertinente, tienen como finalidad reglamentar el derecho constitucional reconocido en beneficio de la parte más débil en una relación de consumo y prevenir potenciales abusos derivados de la posición de negociación más fuerte de los proveedores de productos y servicios en una economía de mercado en donde abundan los contratos de formulario tipo o de adhesión a cláusulas generales predispuestas.

Por ello, la Ley de Defensa del Consumidor y el Código Civil y Comercial de la Nación consideran que ciertas disposiciones contractuales incluidas en los contratos celebrados con consumidores o usuarios finales son nulas e inaplicables, incluyendo las que:

- desnaturalicen las obligaciones o limiten la responsabilidad por daños;
- impliquen una renuncia o restricción de los derechos de los consumidores y ampliación de los derechos del vendedor; e
- impongan la inversión de la carga de la prueba en perjuicio del consumidor.

Además, la Ley de Defensa del Consumidor impone penalidades que van desde un apercibimiento hasta la pérdida de concesiones, privilegios, regímenes impositivos o crediticios especiales de que gozare el sancionado, pasando por la clausura del establecimiento por un plazo de hasta 30 días.

La Ley de Defensa del Consumidor y el Código Civil y Comercial de la Nación, definen a los consumidores o usuarios finales como las personas humanas o personas jurídicas que adquieren o utilizan bienes o servicios, a título oneroso o gratuito, para uso final o para su propio beneficio o el beneficio de su familia o grupo social. Asimismo, ambas normas entienden que quedan equiparados a los consumidores, quienes sin ser parte en una relación de consumo, como consecuencia o en ocasión de ella adquieren o utilizan bienes o servicios, en forma gratuita u onerosa, para su uso final en beneficio propio, para el de su familia o su grupo social.

Además, la Ley de Defensa del Consumidor define a los proveedores de bienes y servicios como los individuos o personas jurídicas, tanto públicas como privadas, que en forma profesional, aunque sea ocasionalmente, producen, importan, distribuyen o comercializan bienes o prestan servicios a consumidores o usuarios.

El Código Civil y Comercial de la Nación define al contrato de consumo como aquel que es celebrado entre un consumidor o usuario final con una persona humana o jurídica que actúe profesional u ocasionalmente o con una empresa productora de bienes o prestadora de servicios, pública o privada, que tenga por objeto la adquisición, uso o goce de los bienes o servicios por parte de los consumidores o usuarios, para su uso privado, familiar o social.

Es importante destacar que la protección normativa otorgada al consumidor y usuario final abarca a toda la etapa de la relación de consumo (desde la oferta misma del producto o servicio) y no solamente a la contractual, como así también a las consecuencias de esta última.

Asimismo, la Ley de Defensa del Consumidor establece un sistema de responsabilidad solidaria que implica que por el daño provocado al consumidor, cuando éste resulte del vicio o riesgo de la cosa o de la prestación del servicio, responderán el productor, el fabricante, el importador, el distribuidor, el proveedor, el vendedor y quien haya puesto su marca en la cosa o servicio.

La Ley de Defensa del Consumidor excluye los servicios prestados por profesionales liberales que requieran para su ejercicio título universitario y matrícula otorgada por organizaciones profesionales reconocidas oficialmente o por autoridad gubernamental. Sin embargo, la Ley regula la publicidad que promueven los servicios de dichos profesionales.

La Ley de Defensa del Consumidor determina que la información incluida en la oferta dirigida a posibles consumidores indeterminados, obliga al oferente durante el período en el cual la oferta tiene lugar y hasta su revocación pública. Además, determina que las especificaciones incluidas en la publicidad, anuncios, prospectos, circulares u otros medios, obligan al oferente y se consideran parte del contrato celebrado con el consumidor.

Por medio de la Resolución N°104/05 de la Secretaría de Coordinación Técnica del Ministerio de Economía de la Nación, se incorporó a la Ley de Protección del Consumidor la Resolución Nº21/2004 del Grupo Mercado Común del Mercosur que exige que todos aquellos que realicen actividades comerciales en Internet (*e-business*) deben revelar de forma precisa y clara las

características de los productos y/o servicios ofrecidos y los términos y condiciones de venta. La falta de cumplimiento de los términos de la oferta se considera una negativa injustificada a vender y da lugar a sanciones.

En fecha 17 de septiembre de 2014, una nueva Ley de Defensa del Consumidor fue aprobada por el Congreso Argentino, la Ley N°26.993. La misma, conocida como “Sistema para la Resolución de Conflictos en las Relaciones de Consumo”, estableció la creación de nuevos procedimientos administrativos y judiciales para esta área del Derecho. Crea así un sistema administrativo de dos instancias: el Servicio de Conciliación Previa en las Relaciones de Consumo (COPREC) y la Auditoría en las Relaciones de Consumo, y una serie de juzgados dedicados a resolver conflictos entre consumidores y productores de bienes y servicios (Fuero Judicial Nacional de Consumo). Para presentar un reclamo, el monto del mismo no debe superar una suma fija equivalente a 55 salarios mínimos vitales y móviles, los cuales son determinados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. Es obligatorio presentar el reclamo ante la dependencia administrativa. En el caso que no se llegue a un acuerdo entre las partes, el demandante puede presentar su reclamo ante un juez. El sistema administrativo de Conciliación Previa de conflictos en materia de consumo (COPREC) se encuentra vigente. No así el fuero judicial nacional de consumo, por lo que los reclamos judiciales deben radicarse ante los juzgados actualmente vigentes. Se espera que una porción considerable de los reclamos que sean interpuestos contra nosotros sean probablemente resueltos en el marco del mencionado sistema, sin olvidar la plena vigencia de las distintas instancias de reclamos administrativos existentes en los ámbitos provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que se mantienen vigentes, ante donde también podrán quedar radicados posibles reclamos relacionados con la materia.

*Ley de Defensa de la Competencia*, La Ley N°25.156 con sus modificatorias, previene las prácticas monopólicas y exige autorización administrativa para operaciones que, conforme a la Ley de Defensa de la Competencia, constituyen concentración económica. Conforme a esta ley, las fusiones, transferencias de fondo de comercio, adquisiciones de bienes o derechos sobre acciones, capital u otros valores convertibles, u operaciones similares por las cuales el comprador adquiere el control o tiene influencia significativa en una sociedad son consideradas una concentración económica. Cuando una concentración económica involucra a una o más sociedades y el volumen de negocio total del conjunto de empresas afectadas supere en Argentina la suma de $ 200 millones, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la CNDC para su aprobación. La solicitud de aprobación puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

Cuando se presenta una solicitud de aprobación, la CNDC podrá (i) autorizar la transacción; (ii) supeditar la transacción al cumplimiento de ciertas condiciones, o (iii) rechazar la autorización.

La Ley de Defensa de la Competencia establece que las concentraciones económicas en las cuales el monto de la operación y el valor de los activos absorbidos, adquiridos, transferidos o controlados en la Argentina, no exceden los $ 20 millones, cada uno de ellos, se encuentran exentas de la necesidad de autorización administrativa. Sin perjuicio de lo que antecede, cuando las operaciones efectuadas por las empresas involucradas durante el período previo de 12 meses exceden en total $ 20 millones o $ 60 millones en los últimos 36 meses, estas operaciones deben ser notificadas a la CNDC.

Como nuestro volumen de ventas anual consolidado y el volumen de ventas anual consolidado de nuestra controlante excede los $ 200 millones, debemos notificar a la CNDC acerca de toda concentración conforme lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia.

*Ley de Tarjetas de Crédito*. La Ley N°25.065, modificada por Ley Nº26.010 y la Ley Nº26.361, reglamenta distintos aspectos de la actividad comercial conocida como "sistema de tarjetas de crédito". Las reglamentaciones imponen contenidos contractuales mínimos y la aprobación de los mismos por parte del Ministerio de Industria de la Nación, así como también las limitaciones respecto de los intereses a cobrar por los usuarios y las comisiones de los comercios que adhieren al sistema. La Ley de Tarjetas de Crédito se aplica tanto a tarjetas bancarias como no bancarias, tales como la "Tarjeta Shopping", emitida por Tarshop. Conforme la Comunicación "A" 5477 del BCRA, los préstamos otorgados mediante tarjetas de crédito por entidades que no sean instituciones financieras no puede exceder más del 25% de la tasa mensual de intereses publicada por el BCRA para préstamos a individuos sin garantía real.

Medio Ambiente. El desarrollo de nuestras actividades se encuentra sujeto a una serie de disposiciones nacionales, provinciales y municipales referentes al medio ambiente.

El artículo 41 de la Constitución Nacional, reformada en el año 1994, establece que todos los habitantes argentinos gozan del derecho a un ambiente sano, equilibrado, apto para el desarrollo humano y tienen la obligación de preservarlo. El daño ambiental generará prioritariamente la obligación de recomponer, según lo establezca la ley aplicable. Las autoridades proveerán a la protección de este derecho, a la utilización racional de los recursos naturales, a la preservación del patrimonio natural y cultural y de la diversidad biológica, y a la información y educación ambientales. El gobierno nacional debe establecer los presupuestos mínimos para la protección del medio ambiente en tanto que, las provincias y los municipios, establecen los presupuestos específicos y las normas regulatorias.

Con fecha 6 de noviembre de 2009, el Congreso Nacional sancionó la Ley Nº25.675 por medio de la cual se regularon los presupuestos mínimos para el logro de un medio ambiente sustentable, y la preservación y protección de la diversidad biológica, estableciendo los objetivos de la política ambiental.

Por medio de la Ley Nº25.675 se establecen las actividades que se encontrarán sujetas a un procedimiento de evaluación de impacto ambiental y ciertos requisitos para su realización. Asimismo, se establecen las responsabilidades y obligaciones que se generarán a través de la producción de un daño ambiental, estableciéndose en forma primaria el restablecimiento del medio ambiente al estado anterior, y en caso de no resultar técnicamente factible una indemnización sustitutiva. Dicha Ley también promueve la educación ambiental y prevé el cumplimiento de ciertas obligaciones mínimas de información que deberán brindar las personas físicas y jurídicas.

Adicionalmente, las Normas de la CNV requieren que la CNV sea informada de hechos de cualquier naturaleza y acontecimientos fortuitos que obstaculicen o puedan obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de nuestras actividades, incluyendo hechos que generen o puedan generar afectaciones de importancia al ambiente, especificándose sus consecuencias.

La entrada en vigencia del nuevo Código Civil y Comercial de la Nación ha incorporado como novedad el reconocimiento de los derechos de incidencia colectiva, dentro de los cuales podría contemplarse el derecho a un medio ambiente sano y equilibrado. En tal sentido, el Código Civil y Comercial de la Nacion prescribe expresamente en su articulado que la ley no ampara el ejercicio abusivo de los derechos individuales cuando pudiera afectar al ambiente y a los derechos de incidencia colectiva en general.

## 9. Reseña Financiera

Nuestra deuda neta consolidada consolidada al 30 de junio de 2015 ascendía a US$ 373,1 millones.

A continuación se presenta un cuadro con determinada información acerca de nuestra deuda al 30 de junio de 2015 y se ofrece una descripción acerca de sus principales componentes:

| Tipo de Deuda | Moneda | Monto (US$ MM) (1) | Tasa | Vencimiento |
|---|---|---|---|---|
| Deuda de Corto Plazo(2) | $ | 30,4 | Variable | < 180 d |
| Préstamo Sindicado - Arcos | $ | 2,9 | 15,01% | nov-15 |
| Préstamos bancarios Com. 5319 | $ | 0,7 | 15,01% | dic-15 |
| ON Clase I(3) | US$ | 120,0 | 7,875% | may-17 |
| Préstamo Sindicado – Neuquén | $ | 5,4 | 15,25% | jun-16 |
| Otros préstamos | $ | 2,4 | - | - |
| Deuda compra de activos | US$ | 246,4 | 8,50% | jul-20 |
| **Deuda Total de IRSA CP** | | **408,2** | | |
| **Caja Consolidada** | | **33,4** | | |
| **Recompra de Deuda** | | **1,7** | | |
| **Deuda Neta Consolidada** | | **373,1** | | |

(1) Valor nominal del capital expresado en US$ a tipo de cambio 9,088 $ 1 US$, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias.

(2) Incluye descubiertos bancarios y prestamos de corto plazo

(3) Al 30 de junio de 2014, la Compañia posee bonos por monto de valor nominal de US$1,7 millones.

### Emisión de Obligaciones Negociables

### Obligaciones Negociables Clase I:

El 11 de mayo de 2007, la Compañia emitió las obligaciones negociables Clase I con vencimiento en el año 2017 por un valor nominal de US$ 120 millones, que devengan intereses a una tasa fija de 7,875% anual, pagaderos semestralmente. Estas obligaciones negociables tienen vencimiento el 11 de mayo de 2017.

### Otras Deudas

### Préstamo Sindicado ARCOS:

Con fecha 16 de noviembre de 2012, la Compañia ha suscripto un préstamo sindicado con entidades bancarias locales por un monto de $ 118 millones, conforme la línea de crédito para la Inversión productiva detallada en la Comunicación A 5319 del Banco Central de la República Argentina (“BCRA”). El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,01%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 9 cuotas trimestrales consecutivas.

### Préstamos bancarios Com. 5319:

Con fecha 12 de diciembre de 2012, la Compañia acordó un préstamo con el Banco de la Provincia de Buenos Aires por un monto de $ 29,0 millones, conforme la línea de crédito para la Inversión productiva detallada en la Comunicación “A” 5319 del BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,01%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con 9 meses de gracia y luego se amortiza en 9 cuotas trimestrales consecutivas.

**Préstamo Sindicado Neuquén:**

Con fecha 12 de junio de 2013, la Compañia ha suscripto un préstamo sindicado con entidades bancarias locales por un monto de $ 111 millones, conforme la línea de crédito para la Inversión productiva detallada en la Comunicación “A” 5380 del BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,25%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 9 cuotas trimestrales consecutivas.

**Capex Citi 5449 – Otros Préstamos:**

Con fecha 23 de diciembre de 2013, la Compañia acordó un préstamo con la sucursal de Citibank N.A. establecida en la República Argentina por un monto de $ 5,9 millones, conforme la línea de crédito para la Inversión productiva detallada en la Comunicación “A” 5449 del BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,25%, con intereses pagaderos trimestralmente y tiene vencimiento a los 39 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 9 cuotas trimestrales consecutivas.

**Nuevo Puerto Santa Fe – Otros Préstamos:**

Con fecha 26 de diciembre de 2013 Nuevo Puerto Santa Fe S.A., subsidiaria de IRSA CP, acordó un préstamo con el Banco Hipotecario por un monto de $ 10,0 millones, conforme la línea de crédito para la Inversión productiva detallada en la comunicación A 5449 del Banco Central de la República Argentina. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,25%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 24 cuotas mensuales consecutivas.

**Capex Citi 5600 – Otros Préstamos:**

Con fecha 30 de diciembre de 2014, la Compañia acordó un préstamo con la sucursal de Citibank N.A. establecida en la República Argentina por un monto de $ 10,3 millones, conforme la línea de crédito para la Inversión productiva detallada en la comunicación A 5620 del Banco Central de la República Argentina. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 26,50%, con intereses pagaderos trimestralmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 9 cuotas trimestrales consecutivas.

**Deuda Soleil:**

Con fecha 28 de diciembre de 2007, producto de la compra del predio Soleil, se acordó con INC S.A. el financiamiento de un saldo de precio por un monto de US$ 12,6 millones. Dicha financiación devenga una tasa de interés fija del 5%, con intereses pagaderos anualmente. El capital se amortiza al vencimiento, el 30 de junio de 2017.

Este acuerdo de financiación fue precancelado en su totalidad el 22 de agosto de 2014.

**Acuerdos no Incluidos en el Balance:**

Actualmente no tenemos ningún acuerdo no incluido en el balance ni operaciones significativas con entidades no consolidadas que no estén reflejadas en nuestros Estados Financieros consolidados. Todas nuestras participaciones y/o relaciones con nuestras subsidiarias o entidades controladas en forma conjunta se registran en nuestros Estados Financieros consolidados.

A continuación detallamos algunos de los indicadores financieros más importantes para la Compañía:

| | 30/06/2015 | 30/06/2014 | Variación | Diferencia (%) |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA Consolidado(1) | 1.611.694 | 1.089.126 | 522.568 | 47,98% |
| EBITDA por acción | 0,00123 | 0,00086 | 0,00037 | 42,60% |
| EBITDA por acción Fully Diluted | 0,00123 | 0,00086 | 0,00037 | 42,60% |
| | | | | |
| EBITDA Centros Comerciales | 1.326.951 | 1.012.039 | 314.912 | 31,12% |
| EBITDA Oficinas y Otros(1) | 148.172 | 25.929 | 122.243 | 471,45% |
| EBITDA Ventas y Desarrollos | 128.101 | 50.848 | 77.253 | 151,93% |
| EBITDA Operaciones Financieras y Otros | 8.470 | 310 | 8.160 | 2.632,26% |
| | | | | |
| Préstamos | 3.793.743 | 1.525.339 | 2.268.404 | 148,71% |
| Cantidad de acciones en circulación | 1.260.140.508 | 1.260.140.508 | - | - |
| Cantidad de acciones fully diluted | 1.260.140.508 | 1.260.140.508 | - | - |
| Precio de la acción | 0,0910 | 0,0515 | 0,0395 | 76,70% |
| Capitalización de Mercado | 114.672.786 | 64.897.236 | 49.775.550 | 76,70% |
| Capitalización de mercado fully diluted | 114.672.786 | 64.897.236 | 49.775.550 | 76,70% |
| Valor empresario (2) | 117.870.710 | 66.089.798 | 51.780.912 | 78,35% |
| Valor empresario fully diluted | 117.870.710 | 66.089.798 | 51.780.912 | 78,35% |
| Deuda financiera / Valor empresario | 0,03 | 0,02 | 0,01 | 39,45% |
| | | | | |
| FFO (3) | 898.067 | 558.888 | 339.179 | 60,69% |
| FFO por acción | 0,00071 | 0,00044 | 0,00027 | 61,97% |
| **Ganancia del ejercicio** | **620.615** | **410.487** | **210.128** | **51,19%** |

(1) Resultado operativo más depreciaciones de bienes de uso y amortizaciones de intangibles, excluyendo los gastos de sellados incurridos en la transferencia de activos. El EBITDA no es considerado una medida contable generalmente aceptada y por lo tanto no debiera ser utilizada como medida de performance financiera ni operativa. Incluye negocios conjuntos.

(2) Acciones en circulación por su cotización al cierre de cada ejercicio, más préstamos, menos efectivo y equivalentes de efectivo e inversiones en activos financieros.

(3) Fondos de la operación calculados como resultado del ejercicio antes de otros resultados operativos, amortizaciones y depreciaciones. El FFO no es considerado una medida contable generalmente aceptada y por lo tanto no debiera ser utilizada como medida de performance financiera ni operativa.

## 10. Sintesís de la Informacion Contable y Operativa Consolidada

**Resultados provenientes de participaciones en negocios conjuntos:**

Tal como se indica en la Nota 2.3.e) a los estados financieros consolidados al y por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014, los resultados de nuestros negocios conjuntos Nuevo Puerto Santa Fe S.A. y Quality Invest S.A. son presentados bajo el método del valor patrimonial proporcional en la línea llamada "Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos" en el estado de resultados consolidados de la Compañía.

Sin embargo, tal como se indica en la Nota 6 a los estados financieros consolidados al y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2015 y 2014, los resultados operativos de estos dos negocios conjuntos son presentados bajo el método de la consolidación proporcional en la información por segmentos. Dicho método presenta los resultados de negocios conjuntos en el estado de resultados por Segmentos línea por línea y no en una sola partida como es requerido por las NIIF. Los resultados operativos de nuestros negocios conjuntos son alocados a cada segmento en función de la naturaleza de las operaciones que los generan.

Adicionalmente, en la información por segmentos se contemplan ciertas operaciones entre segmentos realizadas entre partes relacionadas que fueron eliminadas en el estado de resultados consolidado pero que representan ingresos y/o costos genuinos de cada segmento. Estas operaciones incluyen principalmente locación de espacios y honorarios por gerenciamiento. Los resultados operativos de nuestros negocios conjuntos son alocados a cada segmento de negocio en función a la naturaleza de las operaciones que los generan.

**Comparabilidad de la información:**

Durante el ejercicio 2015 el peso argentino experimentó una caída del 12% de su valor respecto al dólar estadounidense y otras monedas aunque la misma no ha sido tan significativa como la sufrida durante el ejercicio 2014, donde la disminución del valor de esta moneda fue cercano al 51%. Estas variaciones en el valor de la moneda a cada cierre generan un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los estados financieros, originado principalmente por la exposición al tipo de cambio de los activos y pasivos netos denominados en moneda extranjera, que se encuentran detallados en la Nota 38 a los Estados financieros consolidados al 30 de junio de 2015 y 2014.

En el último trimestre del presente ejercicio, el Grupo ha modificado la forma de presentación del estado de resultados en la información por segmentos, para una mejor alineación con la visión actual del negocio y las métricas utilizadas para tal fin. Estas modificaciones afectaron los segmentos de centros comerciales y oficinas. La información revisada excluye del estado de resultados los montos correspondientes a ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo como así también excluye los costos totales recuperados, ya sea a través de las expensas u otros conceptos incluidos en resultados financieros (por ejemplo intereses por mora u otros conceptos) y no analizados para determinar el rendimiento operativo del segmento. El CODM revisa el resultado neto entre ambos conceptos (superávit o déficit total entre expensas y fondo de promoción colectivo y gastos a recuperar).

**Centros comerciales:**

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Durante el ejercicio 2015, inauguramos dos nuevos centros comerciales: "Distrito Arcos", ubicado en el barrio de Palermo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en diciembre de 2014 y "Alto Comahue", localizado en la ciudad de Neuquén, en la Patagonia Argentina, en marzo de 2015. Los resultados generados por estos nuevos emprendimientos, tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos, no fueron significativos respecto a los totales de este segmento, para

los ejercicios presentados, por lo que no se generaron efectos cuantitativos sobre la comparabilidad de la información.

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014 y 2013***

Durante los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014 y 2013 se mantuvo la misma cartera de centros comerciales operativos.

**Oficinas y Otros:**

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Durante el ejercicio 2015, el segmento de Oficinas y Otros se vio afectado por la adquisición, en diciembre de 2014, de cinco nuevos edificios a nuestra controlante, IRSA. Esto representó la incorporación de 83.789 m2 de oficinas incluyendo el edificio República, Bouchard 710, Della Paolera 265, Intercontinental Plaza y Suipacha 652 y la reserva de tierra "Intercontinental II". Esta operación fue considerada como una Combinación de negocios, y por tal motivo, los costos relacionados con la adqusición fueron reconocidos como resultados del periodo. Posteriormente, durante el mes de junio de 2015, se produjo la venta parcial de 8.470 m2 de dicha superficie, correspondiente al edificio Intercontinental Plaza.

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014 y 2013***

Durante los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014 y 2013 se mantuvo la misma cartera de oficinas y otros inmuebles de renta con la única excepción de la adquisición, en noviembre de 2012, de una participación indirecta final del 25% en La Rural S.A. (a través de Entertaiment Holding S.A.), titular de un contrato de usufructo sobre el predio ferial de Buenos Aires, ubicado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El resultado de la participación a valor proporcional de esta inversión registrado tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos dentro del segmento Oficinas y Otros no fue significativo para los ejercicios presentados, por lo que no se generaron efectos cuantitativos sobre la comparabilidad de la información.

**Ventas y desarrollos:**

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Los resultados operativos de este segmento se vieron afectados principalmente por la venta parcial de unidades funcionales del edificio Intercontinental Plaza, destinado originalmente a la renta, realizada durante el ejercicio 2015 y, en menor medida, por menores ventas de propiedades para la venta llevadas a cabo durante el ejercicio 2015 en relación con los emprendimientos Condominios I y II.

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014 y 2013***

Los resultados operativos de este segmento se vieron afectados por mayores ingresos por ventas de propiedades para la venta llevadas a cabo durante el ejercicio 2014 en relación con los emprendimientos Condominios I y II de Rosario, Santa Fe.

**Operaciones Financieras y Otros:**

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015 y 2014***

Durante el ejercicio 2015, los resultados de este segmento se vieron afectados por diferentes operaciones realizadas por el Grupo relacionadas con la inversión en Avenida, que incluyeron el ejercicio de warrants, la dilución de parte de nuestra participación en esta compañía frente al ingreso de un nuevo inversor y la venta del 5% de nuestra tenencia accionaria. Como resultado de todas estas transacciones y debido a la efectiva reducción de la participación del Grupo en esta

compañía, dejamos de reconocer nuestra inversión como una inversión en una asociada y comenzamos, a partir del segundo trimestre de este último ejercicio, a considerarla como un activo financiero valuado a valor razonable.

Adicionalmente, durante los ejercicios 2015 y 2014, el resultado operativo del segmento Operaciones financieras y Otros se vio afectado por la disminución progresiva de la actividad de financiación al consumo del Grupo.

***Para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014 y 2013***

Durante el ejercicio 2014, adquirimos una participación indirecta del 25,81% en Avenida Compras S.A. (a través de Torodur S.A. y Avenida Inc.), una compañía dedicada principalmente al comercio electrónico. El resultado de la participación a valor proporcional de esta inversión, que se encuentra registrado tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos dentro del segmento Operaciones financieras y otros, no fue significativo para el ejercicio 2014.

Adicionalmente, durante los ejercicios 2014 y 2013, el resultado operativo del segmento Operaciones financieras y Otros se vió afectado por la disminución progresiva de la actividad de financiación al consumo del Grupo.

**Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2015 y 2014**

***Ingresos***

| Ingresos | Estado de resultados (1)(3) | Expensas y Fondo de promociones colectivas (1) | Participación en negocios conjuntos (1) | Ingresos entre segmentos (1) | Información por segmentos (2) |
|---|---|---|---|---|---|
| | $ | $ | $ | $ | $ |
| Centros Comerciales | 2.570,90 | (805,6) | 13,1 | - | 1.778,30 |
| Oficinas y Otros | 180,4 | (28,3) | 8 | - | 160,1 |
| Ventas y Desarrollos | 6,6 | - | - | - | 6,6 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,1 | - | - | - | 0,1 |
| **Total de Ingresos** | **2.758,10** | **(833,9)** | **21** | **-** | **1.945,20** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

(3) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios ($ 1.924,2 millones) e Ingresos por expensas y FPC ($ 833,9 millones).

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Estado de resultados (1)(3) | Expensas y Fondo de promociones colectivas (1) | Participación en negocios conjuntos (1) | Ingresos entre segmentos (1) | Información por segmentos (2) |
| | $ | $ | $ | $ | $ |
| Centros Comerciales | 2.033,10 | (659,7) | 9,3 | 0,4 | 1.383,00 |
| Oficinas y Otros | 27,5 | (8,1) | 8,2 | - | 27,6 |
| Ventas y Desarrollos | 51,9 | - | - | - | 51,9 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,6 | - | - | - | 0,6 |
| **Total de Ingresos** | **2.113,00** | **(667,8)** | **17,5** | **0,4** | **1.463,10** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

(3) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios ($ 1.445,2 millones) e Ingresos por expensas y FPC ($ 667,8 millones).

Los ingresos por ventas, alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 33,1%, pasando de $ 1.445,2 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.924,2 millones durante el ejercicio 2015.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron en un 24,9%, pasando de $ 667,8 millones (de los cuales $ 659,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 8,1 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a $ 833,9 millones (de los cuales $ 805,6 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 28,3 millones en el segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

Asimismo, los ingresos correspondientes a nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 20,0%, pasando de $ 17,5 millones (de los cuales $ 9,3 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 8,2 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a $ 21,0 millones (de los cuales $ 13,1 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 8,0 millones en el segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

Finalmente, durante el ejercicio 2015 no se registraron ingresos entre segmentos, por lo que se registró una reducción de $ 0,4 millones en este concepto.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento del 33,0%, pasando de $ 1.463,1 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.945,2 millones durante el ejercicio 2015. Este incremento fue principalmente atribuible a: (i) un aumento de $ 395,3 millones en los ingresos del segmento Centros Comerciales (de los cuales $ 3,8 millones fueron generados por el resultado de nuestros negocios conjuntos) y (ii) un aumento de $ 132,6 millones en los ingresos del segmento Oficinas y Otros (de los cuales $ (0,2) millones fueron generados por el resultado de nuestros negocios conjuntos), parcialmente compensados por una disminución en los ingresos provenientes del segmento Ventas y Desarrollos de $ 45,3 millones y de $ 0,4 millones en los ingresos del segmento Operaciones Financieras y Otros.

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 28,6%, pasando de $ 1.383,0 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.778,3 millones durante el ejercicio 2015. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de $ 317,7 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 33,3% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de $ 16.132,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 21.508,7 millones durante el ejercicio 2015; (ii) un incremento de $ 30,0 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de $ 30,6 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de $ 17,0 millones en ingresos por comisiones, honorarios por gerenciamiento y otros.

**Oficinas y Otros.** Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en $ 132,6 millones, pasando de $ 27,6 millones en el ejercicio 2014 a $ 160,1 millones en el ejercicio 2015, principalmente como resultado de (i) los ingresos generados por las nuevas oficinas adquiridas en diciembre de 2014 por $ 121,8 millones y (ii) el incremento de los ingresos por alquileres de oficinas en edificio Dot y otros inmuebles de renta por $ 10,8 millones.

**Ventas y Desarrollos.** Los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos registraron una disminución de $ 45,3 millones, pasando de $ 51,9 millones durante el ejercicio 2014 a $ 6,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de la disminución en la venta de unidades correspondientes al emprendimiento Condominios I y II durante el ejercicio 2015.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los ingresos del segmento de Operaciones Financieras y Otros disminuyeron de $ 0,6 millones durante el ejercicio 2014 a $ 0,1 millones durante el ejercicio 2015 como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo del Grupo.

***Costos***

| | Ejercicio 2015 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y Fondo de promociones colectivas (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Costos entre segmentos (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (1.080,5) | 819,7 | (4) | - | (264,8) |
| Oficinas y Otros | (97,6) | 28,3 | (5,5) | - | (74,8) |
| Ventas y Desarrollos | (4,9) | - | - | - | (4,9) |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,1) | - | - | - | (0,1) |
| **Total de costos** | **(1.183,1)** | **848** | **(9,4)** | **-** | **(344,5)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y Fondo de promociones colectivas (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Costos entre segmentos (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (931,7) | 667,1 | (2,8) | (0,4) | (267,7) |
| Oficinas y Otros | (13,3) | 8,1 | (4,6) | - | (9,8) |
| Ventas y Desarrollos | (10,9) | - | - | - | (10,9) |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,4) | - | - | - | (0,4) |
| **Total de costos** | **(956,2)** | **675,2** | **(7,4)** | **(0,4)** | **(288,8)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 23,7%, pasando de $ 956,2 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.183,1 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, los costos consolidados totales como porcentaje de los ingresos totales disminuyeron de un 45,3% durante el ejercicio 2014 a un 42,9% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 25,6%, pasando de $ 675,2 millones durante el ejercicio 2014 a $ 848,0 millones durante el ejercicio 2015. La variación fue principalmente debido a: I) un incremento en los gastos de Expensas y Fondo de Promociones Colectivas originados por Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 22,9%, pasando de $ 667,1 millones durante el ejercicio 2014 a $ 819,7 durante el ejercicio 2015, como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de $ 59,8 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de $ 27,9 millones, (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de $ 30,1 millones; (iv) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de $ 20,8 millones y (v) un incremento en otros conceptos diversos por $ 14,0 millones (principalmente originado por gastos de viaticos, movilidad, librería, etc). Adicionalmente la variación se debió a: II) un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y otros, los cuales se incrementaron en $ 20,2 millones, pasando de $ 8,1 durante el ejercicio 2014 a $ 28,3 millones durante el ejercicio 2015,

principalmente por la adquisición de los nuevos edificios (gastos de remuneraciones y cargas sociales por $ 4,3 millones, impuestos tasas y contribuciones y servicios públicos por $ 7,6 millones, gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por $ 8,3 millones).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 27,6%, pasando de $ 7,4 millones (de los cuales $ 2,8 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 4,6 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a $ 9,4 millones (de los cuales $ 4,0 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 5,5 millones en el segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

Finalmente, durante el ejercicio 2015 no se registraron costos entre segmentos, por lo que se registró una reducción de $ 0,4 millones en este concepto.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos entre segmentos de negocio), los costos experimentaron un crecimiento del 19,3%, pasando de $ 288,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 344,5 millones durante el ejercicio 2015. Los costos totales como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 19,7% durante el ejercicio 2014 a un 17,7% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales registraron una leve disminución del 1,1%, pasando de $ 267,7 millones durante el ejercicio 2014 a $ 264,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por: (i) un menor costo correspondiente al déficit de expensas y Fondo de Promociones Colectivas de nuestros Centros Comerciales por $ 35,9 millones y a (ii) un menor cargo por depreciaciones y amortizaciones por $ 4,2 millones; parcialmente compensados por mayores costos provenientes de: (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de $ 12,9 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); (iv) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de $ 10,0 millones; (v) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de $ 8,7 millones (principalmente debido a un incremento en los impuestos inmobiliarios provinciales y las tasas municipales por servicios públicos, entre otros); y (vi) un aumento de gastos de honorarios y retribuciones por servicios de $ 5,6 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 19,4% durante el ejercicio 2014 al 14,9% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y Otros.** Los costos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en $ 65,0 millones, pasando de $ 9,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 74,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por un mayor gasto por amortizaciones generado por la incorporación de las nuevas oficinas por $ 61,9 millones. Los costos del segmento Oficinas y Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 35,4% durante el ejercicio 2014 al 46,7% durante el 2015.

**Ventas y Desarrollos.** Los costos del segmento Ventas y Desarrollos experimentaron una disminución de $ 6,0 millones, pasando de $ 10,9 millones durante el ejercicio 2014 a $ 4,9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de la disminución en la venta de unidades de los emprendimientos Condominios I y II de las parcelas de Rosario. Los costos del segmento Ventas y Desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 21,0% durante el ejercicio 2014 al 74,8% durante el 2015.

**Operaciones Financieras y Otros.** El costo del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó de $ 0,4 millones durante el ejercicio 2014 a $ 0,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de una disminución gradual en las actividades de financiación al consumo del Grupo. Los costos del segmento Operaciones Financieras y Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 65,0% durante el ejercicio 2014 al 38,1% durante el 2015.

***Ganancia bruta***

| | Ejercicio 2015 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Ganancia bruta entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 1.490,30 | 14,1 | 9,1 | - | 1.513,50 |
| Oficinas y Otros | 82,8 | - | 2,5 | - | 85,4 |
| Ventas y Desarrollos | 1,7 | - | - | - | 1,7 |
| Operaciones Financieras y Otros | - | - | - | - | 0,1 |
| **Total Ganancia bruta** | **1.575,00** | **14,1** | **11,6** | **-** | **1.600,70** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Ganancia Bruta Entre-segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 1.101,40 | 7,4 | 6,5 | - | 1.115,30 |
| Oficinas y Otros | 14,2 | - | 3,6 | - | 17,8 |
| Ventas y Desarrollos | 41 | - | - | - | 41 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,2 | - | - | - | 0,2 |
| **Total Ganancia bruta** | **1,156,8** | **7,4** | **10,1** | **-** | **1,174,3** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2014.

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 36,2%, pasando de $ 1.156,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.575,0 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 54,7% durante el ejercicio 2014 a un 57,1% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, el resultado bruto (pérdida) proveniente de expensas y del fondo de promociones colectivas experimentó un incremento del 90,2%, pasando de $ 7,4 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2014 a $ 14,1 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2015.

Adicionalmente, el resultado bruto (pérdida) de nuestros negocios conjuntos sufrió un incremento del 14,5%, pasando de $ 10,1 millones (de los cuales $ 6,5 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 3,6 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a $ 11,6 millones (de los cuales $ 9,1 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 2,5 millones al segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, la ganancia bruta (teniendo en cuenta el resultado bruto (pérdida) proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar el resultado bruto (pérdida) correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni la ganancia bruta entre segmentos de negocio), aumentó un 36,3%, pasando de $ 1.174,3 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.600,7 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta como porcentaje de los ingresos aumentó de un 80,3% durante el ejercicio 2014 a un 82,3% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 35,7%, pasando de $ 1.115,3 millones para el ejercicio 2014 a $ 1.513,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de

locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó de 80,6% durante el ejercicio 2014 al 85,1% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y Otros.** La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros se incrementó en $ 67,6 millones pasando de $ 17,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 85,4 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo, disminuyó del 64,6% durante el ejercicio 2014 al 53,3% durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia del mayor incremento de los costos de este segmento con relación a los ingresos explicado anteriormente durante el presente período.

**Ventas y Desarrollos.** La ganancia bruta del segmento Ventas y Desarrollos experimentó una disminución del 95,9%, pasando de $ 41,0 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1,7 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por los menores ingresos de las ventas de las unidades de Condominios I y II de Rosario durante el ejercicio 2015 con respecto al ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 79,0% durante el ejercicio 2014 al 25,2% durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de los menores ingresos de este segmento con relación a los costos tal como se explicó anteriormente.

**Operaciones Financieras y Otros.** Ganancia bruta del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó un 54,7%, pasando de $ 0,2 millones durante el ejercicio 2014 a $ 0,1 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta de este segmento como porcentaje de los ingresos aumentó de 35,0% durante el ejercicio 2014 al 61,9% durante el ejercicio 2015. Esta variación se debió principalmente a una disminución en las actividades residuales de la actividad de financiación al consumo del Grupo.

**Resultado por venta de propiedades de inversión**

El resultado por venta de propiedades de inversión proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, se incrementó de $ 0,3 millones durante el ejercicio 2014 a $ 126,7 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) la ganancia de $ 123,7 millones generada por la venta de las unidades del Edificio Intercontinental, en el mes de junio de 2015 y (ii) la ganancia de $ 3 millones generada por la venta por permuta de la propiedad Conil, en noviembre de 2014.

***Gastos de administración***

| | Ejercicio 2015 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (136,0) | - | (0,2) | - | (136,2) |
| Oficinas y Otros | (2,7) | - | (0,2) | (0,1) | (3,0) |
| Ventas y Desarrollos | - | - | - | - | - |
| Operaciones Financieras y Otros | - | - | - | - | - |
| **Total de Gastos de Administración** | **(138,6)** | **-** | **(0,4)** | **(0,1)** | **(139,1)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Estado de resultados (1) | Expensas y FPC (1) | Participación en negocios conjuntos (1) | Gastos entre - segmento (1) | Información por segmentos (2) |
| Centros Comerciales | (101,4) | - | (0,1) | - | (101,5) |
| Oficinas y Otros | (0,1) | - | (0,1) | (0,1) | (0,3) |
| Ventas y Desarrollos | - | - | - | - | - |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,1) | - | - | - | (0,1) |
| **Total de Gastos de Administración** | **(101,4)** | **-** | **(0,3)** | **(0,1)** | **(101,8)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

Los gastos de administración, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 36,6%, pasando de $ 101,4 millones durante el ejercicio 2014 a $ 138,6 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de administración totales como porcentaje de los ingresos aumentaron de un 4,8% durante el ejercicio 2014 a un 5,0% durante el ejercicio 2015.

Los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron levemente pasando de $ 0,3 millones durante el 2014 a $ 0,4 millones durante el 2015.

Por lo tanto, los gastos de administración (considerando los gastos de administración derivados de nuestros negocios conjuntos, y las eliminaciones entre segmentos) experimentaron un crecimiento del 36,6%, pasando de $ 101,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 139,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de un aumento de $ 34,6 millones en los gastos de administración del segmento Centros Comerciales. Los gastos de administración según la información por segmentos, como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 7,0% durante el ejercicio 2014 a un 7,2% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 34,1%, pasando de $ 101,5 millones durante el ejercicio 2014 a $ 136,2 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de $ 25,7 millones; (ii) un incremento de $ 3,3 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (iii) un incremento en amortizaciones y depreciaciones de $ 1,9 millones, y (iv) un incremento de $ 3,8 millones en otros conceptos como gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines e impuestos tasas y contribuciones). Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 7,3% durante el ejercicio 2014 a un 7,7% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y Otros.** Los gastos de administración del segmento de Oficinas y Otros se incrementaron en $ 2,7 millones, pasando de $ 0,3 millones durante el ejercicio 2014 a $ 3,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de mayores costos generados por las nuevas oficinas por $ 2,7 millones, vinculados con remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal. Los gastos de administración del segmento de Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 0,9% durante el ejercicio 2014 a un 1,8% durante el ejercicio 2015.

***Gastos de comercialización***

| | Ejercicio 2015 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (112,0) | - | (0,8) | - | (112,8) |
| Oficinas y Otros | (5,0) | - | (0,5) | - | (5,5) |
| Ventas y Desarrollos | (0,3) | - | - | - | (0,3) |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,4) | - | - | - | (0,4) |
| **Total de Gastos de Comercialización** | **(117,7)** | **-** | **(1,3)** | **-** | **(119,0)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (72,7) | - | (0,7) | - | (73,4) |
| Oficinas y Otros | (0,4) | - | (0,4) | - | (0,8) |
| Ventas y Desarrollos | (3,9) | - | - | - | (3,9) |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,1 | - | - | - | 0,1 |
| **Total de Gastos de Comercialización** | **(76,9)** | **-** | **(1,1)** | **-** | **(78,0)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

Los gastos de comercialización, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron un 53,1%, de $ 76,9 millones durante el ejercicio 2014 a $ 117,7 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de comercialización como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 3,6% durante el ejercicio 2014 a un 4,3% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos aumentaron levemente, de $ 1,1 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales $ 0,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 0,4 millones al segmento Oficinas y Otros) a $ 1,3 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales $ 0,8 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 0,5 millones en el segmento Oficinas y Otros).

De esta forma, (considerando los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 52,5%, de $ 78,0 millones durante el ejercicio 2014 a $ 119,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un aumento de $ 39,4 millones en los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales; (ii) un mayor cargo de $ 4,7 millones en los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros y; (iii) un mayor cargo de $ 0,5 millones en los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros, parcialmente compensados por (iv) una disminución de $ 3,6 millones en los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos. Los gastos de comercialización (considerando los gastos de comercialización derivados de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) como porcentaje de los ingresos totales aumentaron un 5,3% durante el ejercicio 2014 a un 6,1% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 53,7%, de $ 73,4 millones durante el ejercicio 2014 a $ 112,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de $ 18,1 millones, principalmente generado por mayores cargos en el

impuesto a los ingresos brutos; (ii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda por $ 7,7 millones, (iii) un incremento de $ 5,1 millones en el cargo por incobrabilidad y; (iv) un incremento de $ 6,1 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, se incrementaron de un 5,3 % durante el ejercicio 2014 a un 6,3% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en $ 4,7 millones, de $ 0,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 5,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de un aumento del cargo del impuesto a los ingresos brutos generado por la incorporación de los nuevos edificios de oficinas en diciembre de 2014. Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento se incrementaron de un 3,0 % durante el ejercicio 2014 a un 3,4 % durante el ejercicio 2015.

**Ventas y Desarrollos.** Los gastos de comercialización correspondientes a nuestro segmento Ventas y Desarrollos experimentaron una disminución del 93,4%, de $ 3,9 millones durante el ejercicio 2014 a $ 0,3 millones durante el ejercicio 2015, principalmente debido a una disminución del cargo del impuesto a los ingresos brutos y del cargo por comisiones y honorarios relacionados con las menores ventas durante el ejercicio 2015, comparado con el ejercicio 2014. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 7,4 % durante el ejercicio 2014 a un 3,8 % durante el ejercicio 2015.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros pasaron de una ganancia de $ 0,1 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 0,4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de un mayor cargo por incobrabilidad relacionado con la actividad residual de financiación al consumo.

***Otros resultados operativos, netos***

| | Ejercicio 2015 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Resultados entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (47,5) | - | (1,2) | 0,1 | (48,6) |
| Oficinas y Otros | (58,2) | - | (0,1) | - | (58,3) |
| Ventas y Desarrollos | - | - | - | - | - |
| Operaciones Financieras y Otros | 8,8 | - | - | - | 8,8 |
| **Total de Otros Resultados operativos, netos** | **(97,0)** | **-** | **(1,2)** | **0,1** | **(98,1)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Resultados entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (43,1) | - | (0,6) | - | (43,7) |
| Oficinas y Otros | 2,3 | - | (2,4) | 0,1 | - |
| Ventas y Desarrollos | 13,4 | - | - | - | 13,4 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,1 | - | - | - | 0,1 |
| **Total de Otros Resultados operativos, netos** | **(27,4)** | **-** | **(3,0)** | **0,1** | **(30,3)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

El resultado total proveniente de otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó, pasando de una pérdida de $ 27,4 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 97,0 millones durante el ejercicio 2015. Los otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 1,3% durante el ejercicio 2014 a un 3,5% durante el ejercicio 2015.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en $ 1,8 millones, pasando de una pérdida de $ 3,0 millones (de los $ 0,6 millones fueron asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 2,4 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a un resultado negativo de $ 1,2 millones (los cuales fueron asignados al segmento de Centros Comerciales) durante el ejercicio 2015.

De esta forma, (considerando nuestra participación en negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) los otros resultados operativos, netos se incrementaron, pasando de una pérdida de $ 30,3 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 98,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de (i) una pérdida de $ 58,3 millones del segmento Oficinas y Otros; y (ii) una disminución en los otros resultados operativos del segmento de Ventas y Desarrollos de $ 13,4 millones. Los otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos (considerando otros resultados operativos derivados de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos,) aumentaron de un 2,1% durante el ejercicio 2014 a un 5,0% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales aumentaron 11,0%, pasando de una pérdida de $ 43,7 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 48,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de (i) un mayor cargo por donaciones de $ 2,7 millones, y (ii) un mayor cargo de gastos de proyectos por $ 2,2 millones.

Los otros resultados operativos, netos, de este segmento como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 3,2% durante el ejercicio 2014 a un 2,7% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y Otros.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Oficinas y Otros pasaron de un cargo de $ 0,0 durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 58,3 millones durante el ejercicio 2015, atribuibles a los gastos de escribanía y sellados relacionados con la adquisición de las nuevas oficinas adquiridas en diciembre de 2014.

**Ventas y Desarrollos.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Ventas y Desarrollos pasaron de un cargo ganancia de $ 13,4 millones (atribuibles al ingreso generado por la venta de una parcela de Nequén, destinada a la construcción de un hotel) durante el ejercicio 2014 a $ 0,0 millones durante el ejercicio 2015.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Operaciones Financieras y Otros se incrementaron, pasando de una ganancia de $ 0,1 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de $ 8,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por la ganancia de la venta de parte de nuestra participación en Avenida Inc. durante el ejercicio 2015.

***Resultado operativo***

| | Ejercicio 2015 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 1.194,9 | 14,1 | 6,9 | (0,1) | 1.216,0 |
| Oficinas y Otros | 16,9 | - | 1,8 | (0,1) | 18,6 |
| Ventas y Desarrollos | 128,1 | - | - | - | 128,1 |
| Operaciones Financieras y Otros | 8,5 | - | - | - | 8,5 |
| **Total Resultado operativo** | **1.348,4** | **14,1** | **8,7** | **-** | **1.371,1** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 884,1 | 7,4 | 5,1 | - | 896,6 |
| Oficinas y Otros | 16,0 | - | 0,7 | - | 16,7 |
| Ventas y Desarrollos | 50,8 | - | - | - | 50,8 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,3 | - | - | - | 0,3 |
| **Total Resultado operativo** | **951,4** | **7,4** | **5,7** | **-** | **964,5** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

El resultado operativo total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 41,7%, de $ 951,4 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.348,4 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo total como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 45,0% durante el ejercicio 2014 a un 48,9% durante el ejercicio 2015.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos tuvo un incremento de un 53,2%, pasando de $ 5,7 millones (de los cuales $ 5,1 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 0,7 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a $ 8,7 millones (de los cuales $ 6,9 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 1,8 millones en el segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

De esta forma, (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), el resultado operativo aumentó un 42,2%, pasando de $ 964,5 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.371,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un aumento en el resultado operativo del segmento Centros Comerciales de $ 319,4 millones; (ii) un aumento en el resultado del segmento Ventas y Desarrollos de $ 77,3 millones, (iii) un aumento en el resultado operativo proveniente del segmento Operaciones Financieras y Otros $ 8,2 millones y (iv) un mayor resultado operativo del segmento de Oficinas y Otros de $ 1,9 millones. El resultado operativo total (considerando nuestros negocios conjuntos, las eliminaciones entre segmentos y las eliminaciones por costos provenientes de expensas y Fondo de Promociones Colectivas de centros comerciales y oficinas) como porcentaje de los ingresos totales disminuyó de un 65,9% durante el ejercicio 2014 a un 70,5% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** El resultado operativo de Centros Comerciales aumentó un 35,6% durante el ejercicio 2015, de $ 896,6 millones durante el ejercicio 2014 a $ 1.216,0 millones durante el ejercicio

2015. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 64,8% durante el ejercicio 2014 al 68,4% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y Otros.** El resultado operativo del segmento Oficinas y Otros experimentó un aumento, de $ 16,7 millones durante el ejercicio 2014 a $ 18,6 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo de Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento se redujo del 60,7% durante el ejercicio 2014 al 11,6% durante el ejercicio 2015.

**Ventas y Desarrollos.** El resultado operativo del segmento Ventas y Desarrollos experimentó un incremento de $ 77,3 millones, pasando de $ 50,8 millones durante el ejercicio 2014 a $ 128,1 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo de Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento aumentó del 97,9% durante el ejercicio 2014 al 1.936,2% durante el ejercicio 2015.

**Operaciones Financieras y Otros.** El resultado operativo del segmento Operaciones Financieras y Otros aumentó, pasando de $ 0,3 millones durante el ejercicio 2014 a $ 8,5 millones durante el ejercicio 2015.

**Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos**

El resultado generado por participación en asociadas y negocios conjuntos aumentó en $ 28,1 millones, pasando de una pérdida de $ 13,5 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia $ 14,6 millones durante el ejercicio 2015. Esta variación se debió principalmente a (i) una ganancia de $ 29,2 millones generada por nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros; parcialmente compensada por una pérdida de $ 1,1 millones correspondiente a nuestro segmento de Oficinas y Otros.

**Oficinas y otros.** El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos se incrementó de un resultado negativo de $ 0,9 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 2,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por nuestra participación en Entertainment Holding S.A.

**Operaciones Financieras y Otros.** El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Operaciones financieras y Otros, se incrementó pasando de una pérdida de $ 18,5 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de $ 10,7 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por: (i) la ganancia proveniente de nuestra inversión en Avenida hasta septiembre de 2014 por 21,3 millones y (ii) una menor pérdida proveniente de Tarshop S.A. por $ 7,9 millones.

**Resultados financieros netos**

Los resultados financieros, netos, se incrementaron en un 50,2%, pasando de una pérdida de $ 300,7 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 451,5 millones durante el ejercicio 2015.

Los ingresos financieros disminuyeron un 15,5%, pasando de $ 124,5 millones durante el ejercicio 2014 a $ 105,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) una disminución de $ 28,6 millones de la ganancia por diferencia de cambio debido al impacto de una menor depreciación del Peso durante el ejercicio 2015 sobre nuestros activos netos en dólares estadounidenses comparado con una mayor depreciación durante el ejercicio 2014 (el tipo de cambio del Peso/Dólar aumentó un 11,9% durante el ejercicio 2015, de $ 8,032 al 30 de junio de 2014 a $ 8,988 al 30 de junio de 2015, en tanto durante el ejercicio 2014, aumentó un 50,2% comparado con el ejercicio 2013, de $ 5,348 al 30 de junio de 2013 a $ 8,033 al 30 de junio de 2014), parcialmente compensado por (ii) un aumento neto de $ 9,3 millones en intereses ganados, principalmente por intereses por mora de clientes y partes relacionadas, y resultados por venta de títulos y plazos fijos.

Los costos financieros registraron un aumento del 20,8%, pasando de $ 499,9 millones durante el ejercicio 2014 a $ 603,9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un incremento de $ 178,1 millones en intereses perdidos, originados principalmente por: (i) un mayor cargo por intereses por la deuda intercompany debido a la adquisición de oficinas de nuestra controlante IRSA en diciembre de 2014, por $ 96,9 millones; (ii) intereses por descubiertos bancarios por $ 49,0 millones; (iii) intereses por $ 14,2 millones de la deuda incurrida para financiar la compra de Shopping Soleil Premium Outlet; (iv) intereses por nuestras Obligaciones Negociables Serie I con vencimiento en 2017 por $ 16,0 millones; (v) un mayor cargo de otros costos financieros por $ 12,2 millones correspondiente a impuesto al debito y crédito bancario y; (vi) un menor recupero por costos financieros capitalizados por $ 9,4 millones; parcialmente compensado por (vii) una disminución de $ 95,7 millones en los resultados negativos por diferencias de cambio como consecuencia del impacto de una menor depreciación del Peso durante el ejercicio 2015 sobre nuestra deuda denominada en Dólares estadounidenses comparado con una mayor depreciación durante el ejercicio 2014 (el tipo de cambio del dólar estadounidense experimentó un incremento del 11,74% durante el ejercicio 2015, pasando de $ 8,133 al 30 de junio de 2014 a $ 9,088 al 30 de junio de 2015, mientras que durante el ejercicio 2014, sufrió un incremento del 50,95% comparado con el ejercicio 2013, pasando de $ 5,388 al 30 de junio de 2013 a $ 8,133 al 30 de junio de 2014).

Los otros resultados financieros disminuyeron en $ 27,5 millones pasando de una ganancia de $ 74,7 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de $ 47,2 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de $ 84,3 millones en los ingresos generados por la valuación de activos financieros a valor razonable (derivado de la valuación de Bonos y títulos públicos y de una menor tenencia de fondos comunes de inversión y otras inversiones) y (ii) una menor ganancia generada por derivados de contratos de futuros en moneda extranjera y swaps de tasa de interés por $ 15,5 millones; parcialmente compensados por (iii) la ganancia generada por la valuación a valor razonable de las acciones en Avenida por $ 72,2 millones a junio de 2015.

**Impuesto a las ganancias**

El cargo por impuesto a las ganancias experimentó un aumento del 28,3%, pasando de una pérdida de $ 226,7 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de $ 290,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de la variación en el resultado antes de impuesto a las ganancias a la tasa del impuesto vigente.

Al determinar el cargo por impuesto a las ganancias, empleamos el método de impuesto diferido, reconociendo de este modo las diferencias temporales entre el valor contable, la valuación de activos y pasivos para fines impositivos y la aplicación de quebrantos impositivos. Por esta razón la cifra registrada para el impuesto a las ganancias no solamente corresponde al monto pagadero sino que también refleja el reconocimiento del impuesto sobre la base imponible del devengamiento contable.

**Resultado del periodo**

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio 2015 se incrementó en un 51,2%, pasando de una ganancia de $ 410,5 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de $ 620,6 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia atribuible a los accionistas de la compañía controlante aumentó un 54,2%, pasando de $ 377,0 millones durante el ejercicio 2014 a $ 581,3 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia atribuible a la participación no controlante aumentó 17,5% durante el ejercicio 2015, pasando de $ 33,5 millones a $ 39,3 millones durante el ejercicio 2014.

**Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2014 y 2013**

***Ingresos***

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos** | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y Fondo de promociones colectivas (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Ingresos entre segmentos (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| | $ | $ | $ | $ | $ |
| Centros Comerciales | 2.033,1 | (659,7) | 9,3 | 0,4 | 1.383,0 |
| Oficinas y Otros | 27,5 | (8,1) | 8,2 | - | 27,6 |
| Ventas y Desarrollos | 51,9 | - | - | - | 51,9 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,6 | - | - | - | 0,6 |
| **Total de Ingresos** | **2.113,0** | **(667,8)** | **17,5** | **0,4** | **1.463,1** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

(3) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios ($ 1.445,2 millones) e Ingresos por expensas y FPC ($ 667,8 millones).

| | Ejercicio 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1) (3)** | **Expensas y Fondo de promociones colectivas (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Ingresos entre segmentos (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| | $ | $ | $ | $ | $ |
| Centros Comerciales | 1.613,3 | (519,9) | 7,0 | - | 1.100,4 |
| Oficinas y Otros | 18,7 | (5,8) | 7,1 | - | 20,0 |
| Ventas y Desarrollos | 4,3 | - | - | - | 4,3 |
| Operaciones Financieras y Otros | 1,2 | - | - | - | 1,2 |
| **Total de Ingresos** | **1.637,4** | **(525,6)** | **14,1** | **-** | **1.125,8** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

(3) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios ($ 1.111,8 millones) e Ingresos por expensas y FPC ($ 525,6 millones).

Los ingresos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 30,0%, pasando de $ 1.111,8 millones durante el ejercicio 2013 a $ 1.445,2 millones durante el ejercicio 2014.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron en un 27,0%, pasando de $ 525,6 millones (de los cuales $ 519,9 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 5,8 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2013 a $ 667,8 millones (de los cuales $ 659,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 8,1 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014.

Asimismo, los ingresos correspondientes a nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 24,5%, pasando de $ 14,1 millones (de los cuales $ 7,0 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 7,1 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2013 a $ 17,5 millones (de los cuales $ 9,3 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 8,2 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014.

Finalmente, durante el ejercicio 2013 no se registraron ingresos entre segmentos, por lo que se registró un aumento de $ 0,4 millones en este concepto asignados al segmento de Centros Comerciales.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento del 30,0%, pasando de $ 1.125,8 millones durante el ejercicio 2013 a $ 1.463,1 millones durante el ejercicio 2014. Este incremento fue principalmente atribuible a: (i) un aumento de $ 282,6 millones en los ingresos del segmento Centros Comerciales (de los cuales $ 2,3 millones fueron generados por el resultado de nuestros negocios conjuntos), (ii) un aumento de $ 47,7 millones en los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos y (iii) un aumento de $ 7,6 millones en los ingresos del segmento Oficinas y Otros (de los cuales $ 1,1 millones fueron generados por el resultado de nuestros negocios conjuntos), parcialmente compensados por una disminución en los ingresos provenientes del segmento Operaciones Financieras y Otros de $ 0,6 millones.

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 25,7%, pasando de $ 1.100,4 millones durante el ejercicio 2013 a $ 1.383,0 millones durante el ejercicio 2014. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de $ 235,3 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 30,8% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de $ 12.336,6 millones durante el ejercicio 2013 a $ 16.132,8 millones durante el ejercicio 2014; (ii) un incremento de $ 19,0 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de $ 18,8 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de $ 10,5 millones en ingresos por comisiones, honorarios por gerenciamiento y otros.

**Oficinas y Otros.** Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en $ 7,6 millones, pasando de $ 20,0 millones en el ejercicio 2013 a $ 27,6 millones en el ejercicio 2014, principalmente por el incremento de los ingresos por alquileres correspondiendo al edificio de oficinas Dot $ 6,1 millones y al predio San Martin $ 1,2 millones.

**Ventas y Desarrollos.** Los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos registraron un aumento de $ 47,7 millones, pasando de $ 4,3 millones durante el ejercicio 2013 a $ 51,9 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado del aumento en la venta de unidades correspondientes al emprendimiento Condominios I y II durante el ejercicio 2014.

Operaciones Financieras y Otros. Los ingresos del segmento de Operaciones Financieras y Otros disminuyeron de $ 1,2 millones durante el ejercicio 2013 a $ 0,6 millones durante el ejercicio 2014 como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo del Grupo.

***Costos***

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y Fondo de promociones colectivas (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Costos entre segmentos (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (931,7) | 667,1 | (2,8) | (0,4) | (267,7) |
| Oficinas y Otros | (13,3) | 8,1 | (4,6) | - | (9,8) |
| Ventas y Desarrollos | (10,9) | - | - | - | (10,9) |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,4) | - | - | - | (0,4) |
| **Total de costos** | **(956,2)** | **675,2** | **(7,4)** | **(0,4)** | **(288,8)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y Fondo de promociones colectivas (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Costos entre segmentos (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (736,2) | 525,4 | (2,1) | - | (212,9) |
| Oficinas y Otros | (9,4) | 5,8 | (4,8) | - | (8,4) |
| Ventas y Desarrollos | (3,5) | - | - | - | (3,5) |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,9) | - | - | - | (0,9) |
| **Total de costos** | **(749,9)** | **531,1** | **(6,9)** | **-** | **(225,6)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 27,5%, pasando de $ 749,9 millones durante el ejercicio 2013 a $ 956,2 millones durante el ejercicio 2014. Asimismo, los costos consolidados totales como porcentaje de los ingresos totales disminuyeron de un 45,8% durante el ejercicio 2013 a un 45,3% durante el ejercicio 2014.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 27,1%, pasando de $ 531,1 millones durante el ejercicio 2013 a $ 675,2 millones durante el ejercicio 2014. La variación fue principalmente debido a: I) un incremento en los gastos de Expensas y Fondo de Promociones Colectivas originados por Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 27,0%, pasando de $ 525,4 millones durante el ejercicio 2013 a $ 667,1 durante el ejercicio 2014 (como consecuencia de: (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de $ 100,0 millones; (ii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de $ 33,5 millones, (iii) un aumento de $ 9,4 millones en gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines, impuestos tasas y contribuciones y otros diversos). Adicionalmente la variación se debió a: II) un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y otros, los cuales se incrementaron en $ 2,3 millones, pasando de $ 5,8 durante el ejercicio 2013 a $ 8,1 millones durante el ejercicio 2014 generado por los gastos de expensas del edificio Dot (generado principalemente por gastos de remuneraciones y cargas sociales por $ 0,7 millones, impuestos tasas y contribuciones y servicios públicos por $ 0,8 millones, gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por $ 0,8 millones).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 7,2%, pasando de $ 6,9 millones (de los cuales $ 2,1 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 4,8 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2013 a $ 7,4 millones (de los cuales $ 2,8 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 4,6 millones en el segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014.

Finalmente, durante el ejercicio 2013 no se registraron costos entre segmentos, por lo que se registró un aumento de $ 0,4 millones en este concepto asignados al segmento de Centros Comerciales.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos entre segmentos de negocio), los costos experimentaron un crecimiento del 28,0%, pasando de $ 225,6 millones durante el ejercicio 2013 a $ 288,8 millones durante el ejercicio 2014. Los costos totales como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 20,0% durante el ejercicio 2013 a un 19,7% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales registraron un aumento del 25,8%, pasando de $ 212,9 millones durante el ejercicio 2013 a $ 267,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente generado por: (i) un mayor costo correspondiente al déficit de expensas y Fondo de Promociones Colectivas de nuestros Centros Comerciales por $ 46,8 millones, (ii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de $ 15,6 millones, (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de $ 2,9 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); parcialmente compensados por (iv) un menor cargo por depreciaciones y amortizaciones por $ 10,5 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 19,3% durante el ejercicio 2013 al 19,4% durante el 2014.

**Oficinas y Otros.** Los costos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en un 16,6%, pasando de $ 8,4 millones durante el ejercicio 2013 a $ 9,8 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por el incremento en los costos por alquileres y servicios del edificio de oficinas Dot como consecuencia de un incremento en el cargo por amortizaciones y depreciaciones de $ 1,4 millones. Los costos del segmento Oficinas y Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 41,8% durante el ejercicio 2013 al 35,4% durante el 2014.

**Ventas y Desarrollos.** Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a: (i) la no recurrencia de ventas de propiedades y al precio obtenido en tales ventas; (ii) la cantidad de propiedades en construcción y (iii) la fecha de finalización de tales proyectos en construcción. Los costos del segmento Ventas y Desarrollos experimentaron un aumento pasando de $ 3,5 millones durante el ejercicio 2013 a $ 10,9 millones durante el ejercicio 2014. Dicho aumento se origina principalmente por el costo de la venta de unidades recibidas en permuta del terreno de Rosario. Los costos del segmento Ventas y Desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 81,7% durante el ejercicio 2013 al 21,0% durante el 2014.

**Operaciones Financieras y Otros.** El costo del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó de $ 0,9 millones durante el ejercicio 2013 a $ 0,4 millones durante el ejercicio 2014. Dicha disminución se debe principalmente a la caída progresiva de la actividad residual de financiación al consumo de Apsamedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A.; actualmente fusionada con nosotros). Los costos del segmento Operaciones Financieras y Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 75,4% durante el ejercicio 2013 al 65,0% durante el 2014.

***Ganancia bruta***

La siguiente tabla presenta la Ganancia Bruta por segmento de negocio para los períodos indicados.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Ganancia bruta entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 1.101,4 | 7,4 | 6,5 | - | 1.115,3 |
| Oficinas y Otros | 14,2 | - | 3,6 | - | 17,8 |
| Ventas y Desarrollos | 41,0 | - | - | - | 41,0 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,2 | - | - | - | 0,2 |
| **Total Ganancia bruta** | **1,156,8** | **7,4** | **10,1** | **-** | **1,174,3** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Ganancia Bruta Entre-segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 887,1 | 5,5 | 4,9 | - | 887,5 |
| Oficinas y Otros | 9,3 | - | 2,3 | - | 11,6 |
| Ventas y Desarrollos | 0,8 | - | - | - | 0,8 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,3 | - | - | - | 0,3 |
| **Total Ganancia bruta** | **887,5** | **5,5** | **7,2** | **-** | **900,2** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 30,3%, pasando de $ 887,5 millones durante el ejercicio 2013 a $ 1.156,8 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 54,2% durante el ejercicio 2013 a un 54,7% durante el ejercicio 2014.

Por su parte, la ganancia bruta proveniente de expensas y del fondo de promociones colectivas experimentó un incremento del 34,8%, pasando de $ 5,5 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2013 a $ 7,4 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2014.

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos sufrió un incremento del 41,1%, pasando de $ 7,2 millones (de los cuales $ 4,9 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 2,3 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2013 a $ 10,1 millones (de los cuales $ 6,5 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 3,6 millones al segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, la ganancia bruta (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni la ganancia bruta entre segmentos de negocio), aumentó un 30,4%, pasando de $ 900,2 millones durante el ejercicio 2013 a $ 1.174,3 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta como porcentaje de los ingresos aumentó de un 80,0% durante el ejercicio 2013 a un 80,3% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 25,7%, pasando de $ 887,5 millones para el ejercicio 2013 a $ 1.115,3 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, se mantuvo estable, pasando de 80,7% durante el ejercicio 2013 al 80,6% durante el ejercicio 2014.

**Oficinas y Otros.** El resultado bruto del segmento Oficinas y Otros se incrementó en un 53,2%, pasando de $ 11,6 millones durante el ejercicio 2013 a $ 17,8 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo, aumentó del 58,2% durante el ejercicio 2013 al 64,6% durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia del mayor incremento de los costos de este segmento con relación a los ingresos explicado anteriormente durante el presente período.

**Ventas y Desarrollos.** Ganancia bruta del segmento Ventas y Desarrollos experimentó un aumento de $ 40,2 millones, pasando de $ 0,8 millones durante el ejercicio 2013 a $ 41,0 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por los mayores ingresos de las ventas de las unidades de Condominios I y II de Rosario durante el ejercicio 2014 con respecto ejercicio 2013. La ganancia bruta del segmento Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentó del 18,3% durante el ejercicio 2013 al 79,0% durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia del mayor incremento de los ingresos de este segmento con relación a los costos tal como se explicó anteriormente.

**Operaciones Financieras y Otros.** Ganancia bruta del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó un 32,1%, pasando de $ 0,3 millones durante el ejercicio 2013 a $ 0,2 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta de este segmento como porcentaje de los ingresos aumentó de 24,6% durante el ejercicio 2013 al 35,0% durante el ejercicio 2014. Esta variación se debió principalmente a una disminución en las actividades residuales del segmento.

***Resultado por venta de propiedades de inversión***

El resultado por venta de propiedades de inversión proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, se incrementó de $ 0,2 millones durante el ejercicio 2013 a $ 0,3 millones durante el ejercicio 2014, dicha variación fue generada por la venta del inmueble de Anchorena 559 durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, la cual tuvo un resultado positivo neto de $ 0,2 millones en comparación con el resultado generado en el ejercicio actual en el que se realizó la venta de una parcela destinada a hotel del emprendimiento de Neuquén durante el ejercicio 2014, la cual tuvo un resultado positivo neto de $ 0,3 millones.

***Gastos de administración***

La siguiente tabla presenta los gastos de administración por segmento de negocio para los períodos indicados.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (101,4) | - | (0,1) | - | (101,5) |
| Oficinas y Otros | (0,1) | - | (0,1) | (0,1) | (0,3) |
| Ventas y Desarrollos | - | - | - | - | - |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,1) | - | - | - | (0,1) |
| **Total de Gastos de Administración** | **(101,4)** | **-** | **(0,3)** | **(0,1)** | **(101,8)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (67,5) | - | (0,1) | - | (67,6) |
| Oficinas y Otros | - | - | (0,1) | (0,1) | (0,2) |
| Ventas y Desarrollos | - | - | - | - | - |
| Operaciones Financieras y Otros | (0,3) | - | - | - | (0,3) |
| **Total de Gastos de Administración** | **(67,7)** | **-** | **(0,2)** | **(0,1)** | **(68,1)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

Los gastos de administración, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 49,8%, pasando de $ 67,7 millones durante el ejercicio 2013 a $ 101,4 millones durante el ejercicio 2014. Los gastos de administración totales como porcentaje de los ingresos aumentaron de un 4,1% durante el ejercicio 2013 a un 4,8% durante el ejercicio 2014.

Los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron levemente pasando de $ 0,2 millones durante el 2013 a $ 0,3 millones durante el 2014.

Por lo tanto, los gastos de administración (considerando los gastos de administración derivados de nuestros negocios conjuntos, y las eliminaciones entre segmentos) experimentaron un crecimiento del 49,6%, pasando de $ 68,1 millones durante el ejercicio 2013 a $ 101,8 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de un aumento de $ 33,9 millones en los gastos de administración del segmento Centros Comerciales. Los gastos de administración según la información por segmentos (considerando los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 6,0% durante el ejercicio 2013 a un 7,0% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 50,2%, pasando de $ 67,6 millones durante el ejercicio 2013 a $ 101,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en los cargos por remuneraciones y cargas sociales de $ 13,3 millones; (ii) un aumento del cargo por retribuciones al directorio de $ 11,3 millones; y (iii) un incremento de $ 5,3 millones del cargo de honorarios por servicios. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 6,1% durante el ejercicio 2013 a un 7,3% durante el ejercicio 2014.

**Oficinas y Otros.** Los gastos de administración del segmento de Oficinas y Otros se mantuvieron estables, pasando de $ 0,2 millones durante el ejercicio 2013 a $ 0,3 millones durante el ejercicio 2014. Los gastos de administración del segmento de Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo segmento disminuyeron de un 1,1% durante el ejercicio 2013 a un 0,9% durante el ejercicio 2014.

***Gastos de comercialización***

La siguiente tabla presenta los gastos de Comercialización por segmento de negocio para los períodos indicados.

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Estado de resultados (1) | Expensas y FPC (1) | Participación en negocios conjuntos (1) | Gastos entre - segmento (1) | Información por segmentos (2) |
| Centros Comerciales | (72,7) | - | (0,7) | - | (73,4) |
| Oficinas y Otros | (0,4) | - | (0,4) | - | (0,8) |
| Ventas y Desarrollos | (3,9) | - | - | - | (3,9) |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,1 | - | - | - | 0,1 |
| **Total de Gastos de Comercialización** | **(76,9)** | **-** | **(1,1)** | **-** | **(78,0)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Estado de resultados (1) | Expensas y FPC (1) | Participación en negocios conjuntos (1) | Gastos entre - segmento (1) | Información por segmentos (2) |
| Centros Comerciales | (58,2) | - | (0,7) | - | (58,9) |
| Oficinas y Otros | (0,5) | - | (0,4) | - | (0,9) |
| Ventas y Desarrollos | (0,6) | - | - | - | (0,6) |
| Operaciones Financieras y Otros | (1,6) | - | - | - | (1,6) |
| **Total de Gastos de Comercialización** | **(60,8)** | **-** | **(1,2)** | **-** | **(62,0)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

Los gastos de comercialización, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron un 26,4%, de $ 60,8 millones durante el ejercicio 2013 a $ 76,9 millones durante el ejercicio 2014. Los gastos de comercialización como porcentaje de los ingresos totales disminuyeron levemente de un 3,7% durante el ejercicio 2013 a un 3,6% durante el ejercicio 2014.

Los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron levemente, de $ 1,2 millones durante el ejercicio 2013 (de los cuales $ 0,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 0,4 millones al segmento Oficinas y Otros) a $ 1,1 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales $ 0,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 0,4 millones en el segmento Oficinas y Otros).

De esta forma, (considerando los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 25,7%, de $ 62,0 millones durante el ejercicio 2013 a $ 78,0 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) un aumento de $ 14,5 millones en los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales; (ii) un mayor cargo de $ 3,3 millones en los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos, parcialmente compensado por una disminución de $ 1,7 millones en los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros y una disminución de $ 0,1 millones en los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros. Los gastos de comercialización (considerando los gastos de comercialización derivados de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) como porcentaje de los ingresos totales disminuyeron de un 5,5% durante el ejercicio 2013 a un 5,3% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 24,6%, de $ 58,9 millones durante el ejercicio 2013 a $ 73,4 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos,

tasas y contribuciones de $ 10,2 millones; (ii) un incremento de $ 5,2 millones en los gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales; (iii) un incremento de $ 2,7 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal; parcialmente compensados por (iv) una disminución de $ 4,1 millones del cargo por incobrabilidad. Los gastos de comercialización, medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyeron de un 5,4% durante el ejercicio 2013 a un 5,3% durante el ejercicio 2014.

**Oficinas y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros disminuyeron levemente pasando de $ 0,9 millones durante el ejercicio 2013 a $ 0,8 millones durante el ejercicio 2014. Esta variación se debe principalmente a (i) un menor cargo por incobrabilidad de $ 0,3 millones, el cual se compensa con (ii) un aumento del cargo del impuesto a los ingresos brutos de $ 0,2 millones. Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyeron de un 4,5 % durante el ejercicio 2013 a un 3,0 % durante el ejercicio 2014.

**Ventas y Desarrollos.** Los gastos de comercialización correspondientes a nuestro segmento Ventas y Desarrollos experimentaron un aumento de $ 3,2 millones, de $ 0,6 millones durante el ejercicio 2013 a $ 3,9 millones durante el ejercicio 2014. Esta variación se debe principalmente a: (i) un aumento del cargo del impuesto a los ingresos brutos de $ 1,8 millones y un mayor cargo por comisiones y honorarios relacionados con las unidades vendidas durante el ejercicio de $ 1,4 millones. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 14,7 % durante el ejercicio 2013 a un 7,4 % durante el ejercicio 2014.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros pasaron de una pérdida de $ 1,6 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de $ 0,1 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia de un recupero en del cargo por incobrabilidad relacionado con la actividad residual de Apsamedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A.; actualmente fusionada con nosotros).

***Otros resultados operativos, netos***

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Resultados entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (43,1) | - | (0,6) | - | (43,7) |
| Oficinas y Otros | 2,3 | - | (2,4) | 0,1 | - |
| Ventas y Desarrollos | 13,4 | - | - | - | 13,4 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,1 | - | - | - | 0,1 |
| **Total de Otros Resultados operativos, netos** | **(27,4)** | **-** | **(3,0)** | **0,1** | **(30,3)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Resultados entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | (41,2) | - | (0,5) | - | (41,7) |
| Oficinas y Otros | 1,3 | - | (1,4) | 0,1 | - |
| Ventas y Desarrollos | - | - | - | - | - |
| Operaciones Financieras y Otros | 2,4 | - | - | - | 2,4 |
| **Total de Otros Resultados operativos, netos** | **(37,6)** | **-** | **(1,9)** | **0,1** | **(39,3)** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

El resultado total proveniente de otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registró una disminución, pasando de una pérdida de $ 37,6 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de $ 27,4 millones durante el ejercicio 2014. Los otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos, disminuyeron levemente, pasando de un 2,3% durante el ejercicio 2013 a un 1,3% durante el ejercicio 2014.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos tuvieron un incremento de $ 1,1 millones, pasando de una pérdida de $ 1,9 millones (de los cuales $ 0,5 millones fueron asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 1,4 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2013 a un resultado negativo de $ 3,0 millones (de los cuales $ 0,6 millones fueron asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 2,4 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014.

De esta forma, (considerando nuestra participación en negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) los otros resultados operativos, netos experimentaron una caída del 23,0%, pasando de una pérdida de $ 39,3 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de $ 30,3 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de (i) una ganancia de $ 13,4 millones del segmento Ventas y Desarrollos; compensado parcialmente por (ii) una disminución en el segmento de Centros Comerciales de $ 2,0 millones y (iii) una disminución en segmento de Operaciones Financieras y Otros de $ 2,3 millones. Los otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos (considerando otros resultados operativos derivados de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos) disminuyeron, pasando de un 3,5% durante el ejercicio 2013 a un 2,1% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales incrementaron en un 4,9%, pasando de una pérdida de $ 41,7 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de $ 43,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia de ((i) un incremento del cargo por juicios y contingencias de $ 1,9 millones y (ii) un aumento en las donaciones efectuadas de $ 0,6 millones, parcialmente compensados por (iii) menores cargos por análisis y evaluación de proyectos de $ 0,3 millones. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 3,8% durante el ejercicio 2013 a un 3,2% durante el ejercicio 2014.

**Ventas y Desarrollos.** El resultado positivo de la línea otros resultados operativos, netos, del segmento Ventas y Desarrollos aumentó de cero a $ 13,4 millones, debido al ingreso generado por la venta de la parcela, destinada a la construcción de un hotel, del terreno de Neuquén ($ 13,4 millones).

**Operaciones Financieras y Otros.** Los otros resultados operativos, netos, del segmento Operaciones Financieras y Otros se redujeron en un 97,7%, pasando de una ganancia de $ 2,4 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de $ 0,1 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por un recupero en el cargo por juicios y contingencias de $ 1,9 millones registrado durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

***Resultado operativo***

| | Ejercicio 2014 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 884,1 | 7,4 | 5,1 | - | 896,6 |
| Oficinas y Otros | 16,0 | - | 0,7 | - | 16,7 |
| Ventas y Desarrollos | 50,8 | - | - | - | 50,8 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,3 | - | - | - | 0,3 |
| **Total Resultado operativo** | **951,4** | **7,4** | **5,7** | **-** | **964,5** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

| | Ejercicio 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | **Estado de resultados (1)** | **Expensas y FPC (1)** | **Participación en negocios conjuntos (1)** | **Gastos entre - segmento (1)** | **Información por segmentos (2)** |
| Centros Comerciales | 710,3 | 5,5 | 3,5 | - | 719,3 |
| Oficinas y Otros | 10,1 | - | 0,4 | - | 10,5 |
| Ventas y Desarrollos | 0,4 | - | - | - | 0,4 |
| Operaciones Financieras y Otros | 0,8 | - | - | - | 0,8 |
| **Total Resultado operativo** | **721,7** | **5,5** | **3,9** | **-** | **731,0** |

(1) Corresponde a información interna de de la Compañía.

(2) Surge de la Nota 6 de nuestros Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2015.

El resultado operativo total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 31,8%, de $ 721,7 millones durante el ejercicio 2013 a $ 951,4 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo total como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 44,1% durante el ejercicio 2013 a un 45,0% durante el ejercicio 2014.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos tuvo un incremento de un 46,6%, pasando de $ 3,9 millones (de los cuales $ 3,5 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y $ 0,4 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2013 a $ 5,7 millones (de los cuales $ 5,1 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y $ 0,7 millones en el segmento de Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014.

De esta forma, (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), el resultado operativo aumentó un 31,9%, pasando de $ 731,0 millones durante el ejercicio 2013 a $ 964,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) un aumento en el resultado operativo del segmento Centros Comerciales de $ 177,3 millones; (ii) un aumento en el resultado del segmento Ventas y Desarrollos de $ 50,4 millones, (iii) un aumento en el resultado operativo proveniente del segmento Oficinas y Otros $ 6,2 millones; parcialmente compensado por una caída en el segmento Operaciones Financieras y Otros de $ 0,5 millones. El resultado operativo total (considerando nuestros negocios conjuntos, las eliminaciones entre segmentos y las eliminaciones por costos provenientes de expensas y Fondo de Promociones Colectivas de centros comerciales y oficinas) como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 64,9% durante el ejercicio 2013 a un 65,9% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** El resultado operativo de Centros Comerciales aumentó un 24,6% durante el ejercicio 2014, de $ 719,3 millones durante el ejercicio 2013 a $ 896,6 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 65,4% durante el ejercicio 2013 al 64,8% durante el ejercicio 2014.

**Oficinas y Otros.** El resultado operativo del segmento Oficinas y Otros experimentó un aumento del 59,8%, de $ 10,5 millones durante el ejercicio 2013 a $ 16,7 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo de Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento aumentó del 52,4% durante el ejercicio 2013 al 60,7% durante el ejercicio 2014.

**Ventas y Desarrollos.** El resultado operativo del segmento Ventas y Desarrollos experimentó un incremento de $ 50,5 millones, pasando de $ 0,4 millones durante el ejercicio 2013 a $ 50,8 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo de Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento aumentó del 9,2% durante el ejercicio 2013 al 97,9% durante el ejercicio 2014.

**Operaciones Financieras y Otros.** El resultado operativo del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó un 62,9%, pasando de $ 0,8 millones durante el ejercicio 2013 a $ 0,3 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo de Operaciones Financieras y Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento disminuyó del 69,4% durante el ejercicio 2013 al 54,0% durante el ejercicio 2014.

***Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos***

El resultado generado por participación en asociadas y negocios conjuntos según estado de resultados, aumentó en $ 12,9 millones, pasando de una pérdida de $ 0,6 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida $ 13,5 millones durante el ejercicio 2014. Esta variación se debió principalmente a (i) una pérdida de $ 18,8 millones generada por nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros; parcialmente compensada por una ganancia de $ 5,9 millones correspondiente a nuestro segmento de Oficinas y Otros.

**Oficinas y otros.** El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos del segmento Oficinas y Otros disminuyó pasando de una pérdida de $ 2,5 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de $ 0,9 millones durante el ejercicio 2014, principalmente generado por nuestra participación en Entertainment Holding S.A.

**Operaciones Financieras y Otros.** El resultado generado por nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Operaciones Financieras y Otros, disminuyó pasando de una ganancia de $ 2,5 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de $ 18,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente generado por: (i) una variación negativa de $ 21,0 millones generada por los resultados de nuestras sociedades asociadas, Tarshop y Avenida Inc. (alocadas en el segmento de Operaciones Financieras y Otros); lo cual fue parcialmente compensado por la variación positiva de nuestros negocios conjuntos Quality Invest S.A., NPSF, EHSA. y Entretenimiento Universal S.A., los que generaron una variación positiva de $ 1,6 millones (alocados al segmento segmento de Oficinas y Otros).

***Resultados financieros netos***

Los resultados financieros, netos, se incrementaron en un 57,2%, pasando de una pérdida de $ 191,3 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de $ 300,7 millones durante el ejercicio 2014.

Los ingresos financieros aumentaron un 126,2%, pasando de $ 55,0 millones durante el ejercicio 2013 a $ 124,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) un aumento de $ 45,7 millones de la ganancia por diferencia de cambio debido al impacto de una mayor depreciación del Peso durante el ejercicio 2014 sobre nuestros activos netos en dólares estadounidenses comparado con una menor depreciación durante el ejercicio 2013 (el tipo de

cambio del Peso/Dólar aumentó un 50,2% durante el ejercicio 2014, de $ 5,348 al 30 de junio de 2013 a $ 8,033 al 30 de junio de 2014, en tanto durante el ejercicio 2013, aumentó un 19,19% comparado con el ejercicio 2012, de $ 4,487 al 30 de junio de 2012 a $ 5,348 al 30 de junio de 2013); (ii) un aumento neto de $ 23,8 millones en intereses ganados, principalmente por intereses por mora de clientes y partes relacionadas, y resultados por venta de títulos y plazos fijos.

Los costos financieros registraron un aumento del 113,4%, pasando de $ 234,3 millones durante el ejercicio 2013 a $ 499,9 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) un incremento de $ 217,5 millones en los resultados negativos por diferencias de cambio como consecuencia de la evolución del tipo de cambio vendedor sobre la deuda en dólares (el tipo de cambio del dólar estadounidense experimentó un incremento del 50,9% durante el ejercicio actual pasando de 5,388 al 30 de junio de 2013 a 8,133 al 30 de junio de 2014, mientras que durante el ejercicio anterior sufrió un incremento del 19,0% pasando de 4,527 al 30 de junio de 2012 a 5,388 al 30 de junio de 2013); (ii) un incremento de $ 59,1 millones en intereses perdidos, originados principalmente por descubiertos bancarios ($ 21,0 millones), préstamos sindicados ($ 18,4 millones) y obligaciones negociables ($ 12,1 millones), entre otros conceptos, parcialmente compensados por un mayor recupero por costos financieros capitalizados por $ 12,1 millones.

Los otros resultados financieros aumentaron en $ 86,8 millones pasando de una pérdida de $ 12,1 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de $ 74,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia de la ganancia por valuación a valor razonable de: (i) acciones y otros activos financieros ($.61,3 millones) e (ii) instrumentos derivados por operaciones de futuro de moneda ($ 15,5 millones), sumada a la menor pérdida registrada por la recompra de obligaciones negociables ($ 10,0 millones) realizada en el transcurso del ejercicio 2013.

***Impuesto a las ganancias***

El cargo por impuesto a las ganancias experimentó un aumento del 26,9%, pasando de una pérdida de $ 178,7 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de $ 226,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de la variación en el resultado antes de impuesto a las ganancias a la tasa del impuesto vigente.

Al determinar el cargo por impuesto a las ganancias, empleamos el método de impuesto diferido, reconociendo de este modo las diferencias temporales entre el valor contable, la valuación de activos y pasivos para fines impositivos y la aplicación de quebrantos impositivos. Por esta razón la cifra registrada para el impuesto a las ganancias no solamente corresponde al monto pagadero sino que también refleja el reconocimiento del impuesto sobre la base imponible del devengamiento contable.

***Resultado del periodo***

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio 2014 se incrementó en un 16,9%, pasando de una ganancia de $ 351,0 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de $ 410,5 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia atribuible a los accionistas de la sociedad controlante aumentó un 14,2%, pasando de $ 330,1 millones durante el ejercicio 2013 a $ 377,0 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia atribuible a la participación no controlante aumentó 60,0% durante el ejercicio 2014, pasando de $ 20,9 millones a $ 33,5 millones durante los ejercicios económicos finalizados al 30 de junio de 2013 y 2014, respectivamente.

**Liquidez y recursos de capital**

Nuestras principales fuentes de financiación históricamente han sido:

- el efectivo generado por las operaciones;
- el efectivo generado por las emisiones de capital y de obligaciones negociables; y

- el efectivo proveniente de acuerdos de préstamos (Incluye descubiertos bancarios) y financiaciones.

Nuestras principales necesidades o aplicaciones de efectivo (Salvo en relación con nuestras actividades operativas) históricamente han sido:

- la adquisición de centros comerciales;
- el desarrollo de nuevos centros comerciales;
- las mejoras de centros comerciales existentes;
- el desarrollo de propiedades para la venta;
- necesidades de capital de trabajo; y
- el mantenimiento de efectivo y otros activos líquidos que nos permitan tener una ventaja en la adquisición y desarrollo de eventuales oportunidades de inversión.

Consideramos que nuestro capital de trabajo y el efectivo generado por las actividades operativas son adecuados para las necesidades presentes y futuras del Grupo. En el eventual caso que el efectivo generado por nuestras operaciones resulte insuficiente para financiar el capital de trabajo, solicitaríamos financiación para cubrir dicho déficit a través de la emisión de deuda o capital o con la venta de propiedades para la venta.

| | **Ejercicios finalizados el 30 de junio de** | | |
|---|---|---|---|
| | (en millones de $) | | |
| | **2015** | **2014** | **2013** |
| Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas | 1.257.577 | 921.464 | 654.706 |
| Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión | -414.231 | -517.852 | -447.164 |
| Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación | -660.943 | -516.906 | -90.789 |
| Aumento (Disminución) neta en el efectivo y equivalentes de efectivo. | **182.403** | **-113.294** | **116.753** |

**Flujo de fondos**

***Actividades operativas***

***Ejercicio 2015***

Nuestras actividades operativas generaron efectivo neto de $ 1.257,6 millones por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2015. El incremento en comparación con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014 fue del 36,5% o $ 336,1 millones, el cual se debió principalmente a un aumento de los ingresos operativos, sin tener en consideración los cambios en ciertos activos y pasivos de $ 1.499,9 millones, causado mayormente por: (i) ganancia del ejercicio de $ 620,6 millones; (ii) impuesto a las ganancias de $ 290,8 millones; (iii) depreciación y amortización de $ 180,4 millones y (iv) resultados financieros, netos de $ 531,3 millones; la disminución de efectivo resultante de un incremento en créditos por ventas y otros créditos de $ 289,7 millones e impuesto a las ganancias pagado de $ 226,3 millones; parcialmente compensado por un aumento de deudas comerciales y otras deudas de $ 251,1 millones, de remuneraciones y cargas sociales de $ 23,9 millones y una disminución en propiedades para la venta de $ 5,5 millones.

***Ejercicio 2014***

Nuestras actividades operativas generaron efectivo neto de $ 921,5 millones por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2014. El incremento en comparación con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 fue del 40,8% o $ 266,8 millones, el cual se debió principalmente a un aumento de los ingresos operativos, sin tener en consideración los cambios en ciertos activos y pasivos de $ 1.156,3 millones, causado mayormente por: (i) ganancia del ejercicio de $ 410,5 millones; (ii) impuesto a las ganancias de $ 226,7 millones; (iii) depreciación y amortización de $ 121,0 millones y (iv) resultados financieros, netos de $ 424,5 millones; la disminución de efectivo resultante de un incremento en créditos por ventas y otros créditos de $ 69,9 millones e impuesto a las ganancias pagado de$ 240,4 millones; parcialmente compensado por un aumento de deudas comerciales y otras deudas de $ 40,7 millones, de remuneraciones y cargas sociales de $ 14,6 millones y una disminución en propiedades para la venta de $ 51,9 millones.

***Ejercicio 2013***

Nuestras actividades operativas generaron efectivo neto de $ 654,7 millones por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2013. El incremento en comparación con el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 fue del 6,6 % o $ 40,8 millones y se debió principalmente a un aumento de los ingresos operativos, sin tener en consideración los cambios en ciertos activos y pasivos de $ 901,0 millones, causado mayormente por: (i) ganancia del periodo de $ 351,0 millones; (ii) impuesto a las ganancias de $ 178,7 millones; (iii) depreciación y amortización de $ 129,8 millones y (iv) resultados financieros, netos de $ 211,3 millones; la disminución de efectivo resultante de un incremento en créditos por ventas y otros créditos de $ 100,0 millones e impuesto a las ganancias pagado de $ 240,5 millones; parcialmente compensado por una disminución en deudas comerciales y otras deudas de $ 90,5 millones.

***Actividades de inversión***

***Ejercicio 2015***

El efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de $ 414,2 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015, principalmente como consecuencia de: (i) el desarrollo de propiedades de $ 186,4 millones, correspondiendo $ 1,5 millones a Distrito Arcos y $ 184,9 millones a Alto Comahue; (ii) un aumento de activos financieros, netos de $ 521,4 millones; (iii) la adquisición y aportes de capital en asociadas por $32,0 millones; (iv) mejoras realizadas en nuestros centros comerciales de $ 60,5 millones; (v) la adquisición de muebles y útiles, maquinarias y equipos y otros edificios e instalaciones de $ 28,1 millones; (vi) anticipos a proveedores de $ 14,0 millones; (vii) mejoras realizadas en nuestros oficinas y otras propiedades para alquiler de $ 2,0 millones; y (viii) la adquisición de inmuebles de nuestra sociedad controlante de $ 2.636,5 millones; parcialmente compensado por la cobranza por la venta de propiedades de inversión por $ 365,2, el cobro de intereses de activos financieros por $102,3, por cobros de préstamos otorgados a partes relacionadas por $ 76,8 y la venta de acciones de Avenida Inc. por $ 19,1.

***Ejercicio 2014***

El efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de $ 517,9 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, principalmente como consecuencia de: (i) el desarrollo de propiedades de $ 179,3 millones, correspondiendo $ 99,9 millones al proyecto “Arcos” y $ 79,4 millones al proyecto Shopping Neuquén y ; (ii) una disminución de activos financieros, netos de $ 10,8 millones; (iii) préstamos otorgados a partes relacionadas de $ 268,5 millones, principalmente por el Grupo a Tyrus S.A.; (iv) mejoras realizadas en nuestros centros comerciales de $ 61,1 millones; (v) anticipos a proveedores de $ 29,6 millones; (vi) la adquisición de acciones de Avenida Inc. y de Avenida Compras S.A. por $ 13,0; (vii) la adquisición de muebles y útiles, maquinarias y equipos y otros edificios e instalaciones de $ 11,9 millones; (viii) mejoras realizadas en nuestros oficinas y otras propiedades para alquiler de $ 4,3 millones; y (ix) la adquisición de reservas de tierra de $ 0,1 millones.

***Ejercicio 2013***

El efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de $ 447,2 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como consecuencia de: (i) el desarrollo de propiedades de $ 144,2 millones, correspondiendo $ 117,9 millones al proyecto “Arcos” y $ 26,3 millones al proyecto Shopping Neuquén; (ii) un incremento de activos financieros, netos de $ 106,6 millones; (iii) préstamos otorgados a la sociedad controlante de $ 60,4 millones; (iv) mejoras realizadas en nuestros centros comerciales de $ 47,6 millones; (v) aportes de capital en negocios conjuntos de $ 32,6 millones; (vi) la adquisición del 50% del capital de Entertainment Holdings S.A. de $ 25,9 millones; (vii) anticipos a proveedores de $ 15,8 millones; (viii) la adquisición de muebles y útiles, maquinarias y equipos y otros edificios e instalaciones de $ 9,4 millones; (ix) mejoras realizadas en nuestros oficinas y otras propiedades para alquiler de $ 5,7 millones; y (x) la adquisición de reservas de tierra de $ 1,8 millones.

***Actividades de financiación***

***Ejercicio 2015***

El efectivo utilizado en las actividades de financiación fue de $ 661,0 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015, generado por: (i) cancelación de préstamos de $ 509,6 millones; (ii) intereses pagados de $ 213,5 millones; (iii) dividendos pagados de $ 148,5 millones; (iv) pago de instrumentos financieros derivados de $ 16,1; y (v) dividendos pagados a accionistas no controlantes de $ 3,9 millones; parcialmente compensado por préstamos obtenidos de $ 329,8 millones.

***Ejercicio 2014***

El efectivo utilizado en las actividades de financiación fue de $ 516,9 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, generado por: (i) dividendos pagados de $ 405,9 millones; (ii) cancelación de préstamos de $ 348,2 millones; (iii) intereses pagados de $ 141,0 millones; y (iv) dividendos pagados a accionistas no controlantes de $ 7,4 millones; parcialmente compensado por préstamos obtenidos de $ 365,2 millones y cobros de instrumentos financieros derivados de $ 61,7 millones.

***Ejercicio 2013***

El efectivo utilizado en las actividades de financiación fue de $ 90,8 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, generado por: (i) dividendos pagados de $ 307,6 millones; (ii) cancelación de préstamos de $ 201,1 millones; (iii) intereses pagados de $ 90,1 millones; (iv) dividendos pagados a accionistas no controlantes de $ 7,9 millones; (v) cancelación del préstamo por compra de Arcos del Gourmet S.A. de $ 4,5 millones; (vi) cancelación del préstamo por compra de NPSF de $ 6,4 millones; y (vii) cancelación por compra de interés no controlante de Arcos del Gourmet S.A. de $ 1,7 millones; parcialmente compensado por préstamos obtenidos de $ 524,4 millones y aportes de capital de accionistas no controlantes de $ 5,2 millones.

***Inversiones en Bienes de Capital (CAPEX)***

***Ejercicio 2015***

Por el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 realizamos inversiones en bienes de capital por $ 2.927,5 millones de los cuales: (i) $ 186,4 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo $ 1,5 millones a Distrito Arcos y $ 184,9 millones a Alto Comahue; (ii) $ 14,0 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general; (iii) $ 60,5 millones se relacionan con mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (iv) $ 28,1 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles y otros edificios e instalaciones; (v) $ 2,0 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras

propiedades para alquiler y (v) $ 2.636,5 millones están relacionados con la adquisición de inmuebles de nuestra sociedad controlante.

***Ejercicio 2014***

Por el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2014 realizamos inversiones en bienes de capital por $ 285,7 millones de los cuales: (i) $ 179,3 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo $ 99,9 millones al proyecto “Arcos” y $ 79,4 millones al proyecto Shopping Neuquén; (ii) $ 29,6 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general; (iii) $ 61,1 millones se relacionan con mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (iv) $11,3 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles y otros edificios e instalaciones; (v) $ 4,3 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras propiedades para alquiler y (v) $ 0,1 millones están relacionados con la adquisición de reservas de tierra.

***Ejercicio 2013***

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, invertimos $ 222,9 millones en bienes de capital, principalmente relacionados con: (i) $ 144,2 millones al desarrollo de propiedades, correspondiendo $ 117,9 millones al proyecto “Arcos” y $ 26,3 millones al proyecto Shopping Neuquén; (ii) $ 53,3 millones a mejoras realizadas a nuestros centros comerciales; (iii) $ 15,8 millones a anticipos para la adquisición de inversiones en general; (iv) $ 7,8 millones a la adquisición de maquinarias y equipos, muebles y útiles y otros edificios e instalaciones; y (v) $ 1,8 a la adquisición de reservas de tierra.

## 11. Directorio y Management

Directorio

La administración de la Compañía está a cargo del Directorio. Nuestro Estatuto establece que el Directorio estará compuesto de un mínimo de ocho y un máximo de doce directores titulares, e igual o menor número de directores suplentes. Los directores son elegidos por mayoría absoluta de votos en la asamblea ordinaria de accionistas por un plazo de tres años y pueden ser reelectos indefinidamente. Los directores suplentes son convocados a desempeñarse como directores en caso de ausencia, vacancia o fallecimiento hasta tanto se designe un nuevo director.

A la fecha de la presente Memoria, nuestro Directorio está compuesto de diez directores titulares y siete directores suplentes.

El siguiente cuadro contiene información sobre nuestros directores titulares y directores suplentes:

| Nombre | Fecha de nacimiento | Cargo | Designado en cargo actual en | Cargo finaliza en[(1)] | En cargo actual desde |
|---|---|---|---|---|---|
| Eduardo Sergio Elsztain | 26/01/1960 | Presidente | 2012 | 2015 | 1994 |
| Saúl Zang | 30/12/1945 | Vicepresidente I | 2012 | 2015 | 2003 |
| Alejandro Gustavo Elsztain | 31/03/1966 | Vicepresidente ejecutivo | 2012 | 2015 | 2003 |
| Daniel Ricardo Elsztain | 22/12/1972 | Director titular | 2012 | 2015 | 2004 |
| Abraham Perelman | 04/04/1941 | Director titular | 2012 | 2015 | 2003 |
| Fernando Adrián Elsztain | 04/01/1961 | Director titular | 2012 | 2015 | 1998 |
| Leonardo Fabricio Fernández | 30/06/1967 | Director titular | 2012 | 2015 | 2007 |
| Enrique Antonini | 16/03/1950 | Director titular | 2012 | 2015 | 2007 |
| Gastón Armando Lernoud | 04/06/1968 | Director titular | 2012 | 2015 | 2010 |
| Andrés Feire | 14/01/1972 | Director titular | 2012 | 2015 | 2011 |
| David Alberto Perednik | 15/11/1957 | Director suplente | 2012 | 2015 | 2010 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Juan Manuel Quintana | 11/02/1966 | Director suplente | 2012 | 2015 | 2003 |
| Pablo Daniel Vergara del Carril | 03/10/1965 | Director suplente | 2012 | 2015 | 2006 |
| Marcos Oscar Barylka | 29/06/1945 | Director suplente | 2012 | 2015 | 2006 |
| Salvador Darío Bergel | 17/04/1932 | Director suplente | 2012 | 2015 | 2006 |
| Mauricio Wior | 23/10/1956 | Director suplente | 2012 | 2015 | 2006 |
| Gabriel Adolfo Gregorio Reznik | 18/11/1958 | Director suplente | 2012 | 2015 | 2004 |

(1) El mandato de los miembros del Directorio se mantendrá vigente hasta tanto se convoque a una Asamblea para renovar sus facultades y/o designar nuevos miembros del Directorio.

La siguiente es una breve descripción biográfica de cada uno de los miembros de nuestro Directorio:

**Eduardo Sergio Elsztain.** El Sr. Elsztain estudió Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. Se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinte años. Es el Presidente del Directorio de IRSA, Consultores Assets Management S.A., Dolphin Netherlands, Arcos del Gourmet S.A., CRESUD, BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Tarshop S.A., E-Commerce Latina S.A., y Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías. Asimismo, se desempeña como Director en IDBD Development Corporation Ltd. El Sr. Eduardo Sergio Elsztain es primo de Fernando Adrián Elsztain y hermano de Alejandro Gustavo Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

**Saúl Zang.** El Sr. Zang obtuvo el título de abogado en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro de la International Bar Association (Asociación Internacional de Abogados) y la Interamerican Federation of Lawyers (Federación Interamericana de Abogados). Es socio fundador de Zang, Bergel & Viñes Abogados. El señor Zang es Presidente de Puerto Retiro S.A., Vicepresidente de IRSA, Fibesa S.A. y CRESUD, entre otras compañías. Asimismo es director de Banco Hipotecario S.A., Nuevas Fronteras S.A., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, IDBD Development Corporation Ltd., BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., Tarshop S.A. y Palermo Invest S.A., entre otras compañías.

**Alejandro Gustavo Elsztain.** El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente de Fibesa S.A., Cactus Argentina S.A. y como Vicepresidente segundo de IRSA y CRESUD. Además, es Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. También es Director titular de BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Emprendimientos Recoleta S.A. y de IDBD Development Corporation Ltd., entre otras compañías. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain es el hermano de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

**Daniel Ricardo Elsztain.** El Sr. Elsztain obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Económicas otorgado por la Universidad Torcuato Di Tella y realizó un Máster en Administración de Empresas. Además, es director de Condor Hospitality Trust. Ha sido nuestro gerente comercial desde 1998. El Sr. Elsztain es hermano de Eduardo Sergio Elsztain y de Alejandro Gustavo Elsztain y primo de Fernando Adrián Elsztain.

**Abraham Perelman.** El Sr. Perelman estudió Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. En los últimos treinta años, se ha desempeñado como director de diversas compañías pertenecientes a rubros tales como comunicaciones, electrónica, aviación, tecnología agraria, servicios públicos y arte. También se desempeñó como Presidente de ISREX Argentina S.A.

**Fernando Adrián Elsztain.** El Sr. Elsztain estudió Arquitectura en la Universidad de Buenos Aires. Se ha dedicado a la actividad inmobiliaria como consultor y funcionario ejecutivo de una empresa inmobiliaria. Es presidente del directorio de Llao Llao Resorts S.A., Palermo Invest S.A. y Nuevas

Fronteras S.A. También es director de IRSA, Hoteles Argentinos S.A. y director suplente de Banco Hipotecario S.A. y Puerto Retiro S.A. Es primo de nuestro presidente Eduardo Sergio Elsztain, y de nuestros directores Alejandro Gustavo Elsztain y Daniel Ricardo Elsztain.

**Leonardo Fabricio Fernández.** El Sr. Fernández estudió Abogacía en la Universidad de Buenos Aires. Se desempeña como Director Suplente del Directorio de Disco S.A. y Transportadora de Gas del Norte S.A.

**Enrique Antonini.** El Sr. Antonini es abogado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente, es miembro del Directorio de Banco Mariva S.A. (desde 1992) y Mariva Bursátil S.A. (desde 1997). También se ha desempeñado como miembro del Directorio de IRSA desde 1993 a 2002 y actualmente es Director Suplente. Es miembro de Banking Lawyers Committee (Comité de Abogados Bancarios) y de la International Bar Association (Asociación Internacional de Abogados).

**Gastón Armando Lernoud.** El Sr. Lernoud obtuvo el título de Abogado en la Universidad del Salvador en 1992. Obtuvo un Master en Derecho Societario en la Universidad de Palermo en 1996. Fue asociado senior en Zang, Bergel & Viñes Abogados hasta junio de 2002, fecha en que se incorporó a CRESUD como gerente de legales.

**David Alberto Perednik.** El Sr. Perednik obtuvo el título de Contador de la Universidad de Buenos Aires. Ha trabajado para varias empresas, tales como Marifran Internacional S.A., una subsidiaria de Louis Dreyfus Amateurs donde se desempeñó como Gerente Financiero desde 1986 a 1997. También trabajó como Consultor Senior en el departamento de administración y sistemas de Deloitte & Touche desde 1983 hasta 1986. También es gerente administrativo de IRSA y CRESUD.

**Andrés Feire.** El Sr. Feire obtuvo el titulo de licenciado en economía con honores magna cum laude de la Universidad de San Andrés en Buenos Aires, Argentina y de la Escuela de Negocios de Harvard. El Sr. Feire co-fundó y lideró Officenet, y también co-fundador de Axialent, donde actualmente se desempeña como Presidente del Directorio. Es el Presidente de la Fundación Endeavor en Argentina, Presidente de la Organización de Presidentes Jóvenes en Argentina y también miembro del directorio del Comité de Dirección de los Jóvenes Líderes Globales del Foro Económico Mundial y miembro del Consejo Global de América Latina del Foro Económico Mundial. Ha participado en el Directorio de nuevas empresas, incluyendo Wanako, Coffice Reed Argentina, Restorando, The Mind Company, Estrella limited, Parque Austral, entre otras Compañias.

**Juan Manuel Quintana.** El Sr. Quintana obtuvo el título de Abogado en la Universidad de Buenos Aires. Es socio de Zang, Bergel & Viñes Abogados. Asimismo, se desempeña como Director Suplente de Nuevas Fronteras S.A. y Emprendimiento Recoleta S.A., entre otras compañías.

**Pablo Daniel Vergara del Carril.** El Sr. Vergara del Carril obtuvo el título de Abogado en la Universidad Católica Argentina, donde enseña Derecho Comercial y Contratos. También es profesor de Derecho Societario, Contratos y Mercados de Capitales en cursos de postgrado. Es miembro del Comité de Asesoría Legal de la Cámara de Sociedades Anónimas y Vicepresidente del Comité de Defensa de la Competencia del Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires. Es socio de Zang, Bergel & Viñes Abogados y miembro del Directorio de Emprendimiento Recoleta S.A., Nuevas Fronteras S.A. y Banco Hipotecario S.A.

**Marcos Oscar Barylka.** El Sr. Barylka se graduó en Actividades Comerciales en el Colegio Gral. San Martín. El Sr. Oscar Barylka se ha dedicado a las industrias minorista y gastronómica por más de 35 años, habiéndose desempeñado como socio, gerente y consultor en diversas empresas. Desde el 2006 Sr. Barylka se desempeña como Secretario de la Fundación Pele Ioetz, que brinda apoyo a familias con problemas económicos y sociales en la Argentina.

**Salvador Dario Bergel.** El Sr. Bergel obtuvo el título de Abogado y un Doctorado en la Universidad del Litoral. Es profesor emérito de la Universidad de Buenos Aires y fue socio fundador de Zang, Bergel & Viñes Abogados. También se desempeña como director suplente de CRESUD.

**Mauricio Wior.** El Sr. Wior obtuvo sus títulos de grado en Economía y Contabilidad, y Maestria en Finanzas en la Universidad de Tel Aviv, en Israel. Actualmente, el Sr. Wior se desempeña como miembro del Directorio de Ertach S.A. y Banco Hipotecario S.A. Ha ocupado cargos en Bellsouth, donde se desempeñó como Vicepresidente para América Latina desde 1995 hasta 2004. El Sr. Wior también fue CEO de Movicom Bellsouth desde 1991 hasta 2004. Asimismo, lideró las operaciones de varias empresas de telefonía celular en Uruguay, Chile, Perú, Ecuador y Venezuela. Fue Presidente de la Asociación Latinoamericana de Celulares (ALCACEL), Cámara de Comercio de los Estados Unidos en la Argentina y de la Cámara de Comercio Argentino-Israelí. Se desempeñó como Director del Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina (IDEA), Fundación de Investigaciones Económicas latinoamericanas (FIEL) y Tzedaka.

**Gabriel Adolfo Gregorio Reznik.** El Sr. Reznik es Ingeniero Civil por la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anonima desde 1992 hasta mayo de 2005, fecha en que renunció. Anteriormente, trabajó para una empresa de construcción independiente de la Argentina. Se desempeña como Director Título de Emprendimiento Recoleta S.A., Puerto Retiro S.A. y como miembro del Directorio de Banco Hipotecario S.A., entre otras.

**Contratos de Trabajo con Nuestros Directores**

No hemos celebrado contratos de trabajo con ninguno de nuestros directores. Sin embargo, Alejandro Gustavo Elsztain, Fernando Adrian Elsztain, Eduardo Sergio Elsztain, Saúl Zang y Daniel Ricardo Elsztain están contratados bajo la ley de Contrato de Trabajo Nº 20.744. Asimismo, nuestro Director Gaston Armando Lernoud y nuestro Director suplente David Alberto Perednik, nos prestan servicios en el marco del Contrato de Servicios Corporativos. Esta ley contempla ciertas condiciones de la relación laboral, incluyendo remuneración, protección de salarios, horas de trabajo, vacaciones, licencias pagas, requerimientos mínimos de edad, protección de los trabajadores y suspensión y finalización del contrato.

**Comité Ejecutivo**

Conforme a nuestro estatuto, los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones están a cargo de un Comité Ejecutivo integrado por cuatro directores, entre los que se encuentran nuestro Presidente y Vicepresidente. Los actuales miembros titulares del Comité Ejecutivo son los Sres. Eduardo Sergio Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Gustavo Elsztain y Fernando Adrian Elsztain.

El Comité Ejecutivo está a cargo de la administración diaria de las actividades delegadas por el Directorio conforme a la ley aplicable y nuestro estatuto. Nuestro estatuto autoriza al Comité Ejecutivo a llevar a cabo los siguientes actos:

- designar los gerentes y estipular sus obligaciones y remuneración;
- otorgar y revocar poderes en representación de nuestra Compañía;
- contratar, sancionar y despedir personal, así como determinar los sueldos, salarios y remuneraciones;
- celebrar contratos relacionados con la actividad de nuestra Compañía;
- administrar los activos de nuestra Compañía;
- celebrar acuerdos de crédito para las actividades de nuestra Compañía y crear gravámenes en garantía de nuestras obligaciones; y

- llevar a cabo otros actos necesarios para la administración de las actividades diarias de nuestra Compañía.

**Gerencia de Primera Línea**

El Directorio designa y destituye a la gerencia de primera línea. La gerencia de primera línea desempeña sus funciones de acuerdo con las instrucciones de nuestro Directorio.

El siguiente cuadro presenta información acerca de nuestra actual gerencia de primera línea:

| Nombre | Fecha de nacimiento | Cargo | En su cargo actual desde |
|---|---|---|---|
| Alejandro Gustavo Elsztain | 31/03/1966 | Gerente General | 2002 |
| Daniel Ricardo Elsztain | 22/12/1972 | Gerente Operativo | 2011 |
| Matías Gaivironsky | 23/02/1976 | Gerente Financiero | 2011 |
| David Alberto Perednik | 15/11/1957 | Gerente Administrativo | 2002 |
| Juan Jose Martinucci | 31/01/1972 | Gerente Comercial | 2013 |

La siguiente es una descripción biográfica de cada uno de nuestros gerentes de primera línea que no revisten el carácter de directores:

**Matías Gaivironsky**. El Sr. Matías Gaivironsky se graduó de Licenciado en Administración en la Universidad de Buenos Aires. Posee un Máster en Finanzas de la Universidad del CEMA. Desde 1997 ha ejercido diversas funciones en CRESUD, IRSA y la Compañia, ocupando desde diciembre de 2011 el puesto de Gerente de Finanzas. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop S.A.

**Juan Jose Martinucci**. El Sr. Juan Jose Martinucci es egresado de la Fundación de Altos Estudios en Ciencias Comerciales en donde obtuvo el título de Técnico Superior en Comunicación Estratégica. Posteriormente, ha realizado el Programa de Desarrollo Directivo en el IAE Business School. Con más de 20 años en la Compañía, ha ejercido diversos puestos gerenciales, pasando de Center Manager de Alto Palermo Shopping hasta su última función como Gerente Regional de Centros Comerciales ejercida durante 5 años. Desde principios de 2013, ocupa el cargo actual de Gerente Comercial y de Marketing de la Compañía.

**Comité de Auditoría**

De acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de CNV, nuestro Directorio incorporó el Comité de Auditoría, cuya función principal es asistirlo en el cumplimiento de su responsabilidad de ejercer el cuidado, la diligencia y la idoneidad debidos en relación con nuestra Compañía, en particular, en la aplicación de la política contable y emisión de información contable y financiera, la administración de los riesgos de negocios y de los sistemas de control interno, la conducta y la ética de los negocios de la Compañía, la supervisión de la integridad de nuestros estados contables, el cumplimiento por nuestra Compañía de las disposiciones legales, la independencia e idoneidad del auditor independiente y del desempeño de la función de auditoría interna de Compañía y de los auditores externos. El Comité de Auditoría podrá, a requerimiento del Directorio, pronunciarse si las condiciones de operaciones entre partes relacionadas, por montos relevantes, pueden razonablemente considerarse adecuadas a las normales y habituales de mercado.

El Comité de Auditoría debe reunirse una vez cada año como mínimo, sin perjuicio de lo cual se reúne en forma periódica y de acuerdo a las necesidades propias de los asuntos que hacen al giro social.

De conformidad con lo establecido en el art. 109 de la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, nuestro Comité de Auditoría está compuesto por tres directores independientes,

cumpliéndose de esta forma también con lo establecido por las normas pertinentes de la U.S. Securities Exchange Commission ("SEC").

Con fecha 7 de noviembre de 2007, nuestro Directorio designó a los Sres. Abraham Perelman, Enrique Antonini y Leonardo Fabricio Fernández, todos ellos directores independientes, como integrantes del Comité de Auditoría.

**Comisión Fiscalizadora**

Nuestra Comisión Fiscalizadora es responsable de revisar y supervisar nuestra administración y asuntos y de verificar el cumplimiento de Estatuto y las decisiones adoptadas en las asambleas de accionistas en los términos de lo normado por la Ley General de Sociedades. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados en la asamblea general anual ordinaria de accionistas por un plazo de un año. La Comisión Fiscalizadora está compuesta por tres miembros titulares y tres miembros suplentes.

El siguiente cuadro presenta información sobre los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora, que fueron elegidos por la asamblea general anual ordinaria de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2014. Dichos miembros finalizarán en sus cargos cuando se celebre la próxima asamblea general anual ordinaria de accionistas:

| Nombre y cargo | Fecha de nacimiento | Ocupación en Alto Palermo | En su cargo actual desde |
|---|---|---|---|
| José Daniel Abelovich | 20/07/1956 | Síndico titular | 2005 |
| Marcelo Héctor Fuxman | 30/11/1955 | Síndico titular | 2010 |
| Noemí Ivonne Cohn | 20/05/1959 | Síndico titular | 2010 |
| Sergio Leonardo Kolaczyk | 28/11/1964 | Síndico suplente | 2011 |
| Roberto Daniel Murmis | 07/04/1959 | Síndico suplente | 2010 |
| Alicia Graciela Rigueira | 02/12/1951 | Síndico suplente | 2010 |

A continuación, se presenta una pequeña descripción biográfica de cada miembro de la Comisión Fiscalizadora:

**José Daniel Abelovich**. El Sr. Abelovich obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro fundador y socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International, un estudio contable de Argentina. Anteriormente fue gerente de Harteneck, López y Cía/Coopers & Lybrand y se ha desempeñado como asesor senior de Argentina para las Naciones Unidas y el Banco Mundial. Es miembro, entre otras, de las Comisiones Fiscalizadoras de CRESUD, IRSA, Hoteles Argentinos, Inversora Bolívar S.A. y Banco Hipotecario S.A.

**Marcelo Héctor Fuxman**. El Sr. Fuxman obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International, un estudio contable de Argentina. También es miembro, entre otras, de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD, IRSA, Inversora Bolívar S.A. y Banco Hipotecario S.A.

**Noemí Ivonne Cohn.** La Sra. Cohn obtuvo el título de Contadora en la Universidad de Buenos Aires. Es socia de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L / Nexia International, un estudio contable de Argentina, y se desempeña en el área de Auditoría. La Sra. Cohn trabajó en el área de auditoría de Harteneck, López y Compañía, Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Angeles, California. La Sra. Cohn es integrante, entre otras, de las Comisiones Fiscalizadoras de CRESUD e IRSA.

**Sergio Leonardo Kolaczyk.** El Sr. Kolaczyk obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Kolaczyk es un profesional de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L./Nexia Internacional. El Sr. Kolacyk es también miembro suplente de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD e IRSA, entre otras empresas.

**Roberto Daniel Murmis.** El Sr. Murmis obtuvo el título de Contador público en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Murmis es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. El Sr. Murmis se desempeñó como asesor de la Secretaría de Ingresos Públicos del Ministerio de Economía de la Nación. Además, es miembro de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD, IRSA, Futuros y Opciones S.A. y Llao Llao Resorts S.A, entre otras compañías.

**Alicia Graciela Rigueira.** La Sra. Rigueira obtuvo el título de Contadora en la Universidad de Buenos Aires. Desde 1998 ha sido gerente en el Estudio Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. Desde 1974 hasta 1998, la Sra. Rigueira desempeñó diversas funciones en Harteneck, López y Cía, afiliado con Coopers & Lybrand. La Sra. Rigueira fue profesora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Lomas de Zamora.

**Remuneraciones**

**Directorio**

La Ley General de Sociedades establece que la remuneración del Directorio, en caso de no estar establecida en el estatuto de la Compañía, deberá ser fijada por la Asamblea de Accionistas. El monto máximo de las retribuciones que por todo concepto pueden percibir los miembros del Directorio, incluidos sueldos y otras remuneraciones por desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente, no podrán exceder del 25% de las ganancias.

Dicho monto máximo se limitará al 5% cuando no se distribuyan dividendos a los Accionistas, y se incrementará proporcionalmente a la distribución, hasta alcanzar aquel límite cuando se reparta el total de las ganancias. A los fines de la aplicación de esta disposición, no se tendrá en cuenta la reducción en la distribución de dividendos resultante de deducir las retribuciones del Directorio y del Consejo de Vigilancia.

Cuando el ejercicio de comisiones especiales o de funciones técnico-administrativas por parte de uno o más directores, frente a lo reducido o a la inexistencia de ganancias imponga la necesidad de extender los límites prefijados, sólo podrán hacerse efectivas tales remuneraciones en exceso si fuesen expresamente acordadas por la Asamblea de Accionistas.

La remuneración para cada ejercicio de nuestros directores se determina de conformidad con las pautas establecidas por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico-administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio. Una vez determinados los montos, los mismos son sometidos a la aprobación de la Asamblea de Accionistas.

En nuestra asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2014 los accionistas aprobaron una remuneración total de $ 53,6 millones para la totalidad de nuestros directores para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014. Al cierre del presente ejercicio se encontraban abonadas en su totalidad.

**Comisión Fiscalizadora**

La asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2014, también aprobó por mayoría de los votos la decisión de no pagar ninguna remuneración a nuestra Comisión Fiscalizadora.

**Comité de Auditoría**

Los miembros de nuestro Comité de Auditoría no reciben compensaciones adicionales a las recibidas por sus servicios como miembros de nuestro Directorio.

**Gerencia de Primera Línea**

Nuestra Gerencia de Primera Línea recibe un monto fijo establecido tomando en cuenta sus antecedentes, capacidad y experiencia y una bonificación anual que varía según su desempeño individual y nuestros resultados.

La remuneración total de nuestra gerencia de primera línea (incluyendo Directores) para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 fue de $ 14,5 millones[1].

Al 30 de junio de 2015, habíamos separado un monto total de $14,1 millones para pensiones, jubilaciones o beneficios similares de nuestros directores y miembros de nuestro comité administrativo, comisión fiscalizadora y Comité de Auditoría.

**Programa de capitalización para el personal ejecutivo**

Desde 2006 desarrollamos un programa de capitalización para el personal ejecutivo a través de contribuciones que serán realizadas por los empleados y por la Compañía.

Dicho plan está dirigido a determinados empleados que la Compañía seleccione con la intención de mantenerlos, incrementando su compensación total a través de una recompensa extraordinaria siempre que se cumplan determinadas circunstancias.

La participación y contribuciones del plan son voluntarias. Una vez que el beneficiario ha aceptado, podrá realizar dos clases de contribuciones: una mensual -en base al sueldo- y otra extraordinaria -en base al bonus anual. La contribución sugerida es hasta el 2,5% del sueldo y hasta el 7,5% del bonus. Por otro lado la contribución de la Compañía será del 200% de las contribuciones mensuales y del 300% de las contribuciones extraordinarias de los empleados.

Los fondos resultantes de las contribuciones efectuadas por los participantes se transfieren a un vehículo financiero independiente, especialmente creado y situado en la Argentina como Fondo Común de Inversión que cuenta con la aprobación de la CNV.

Los fondos resultantes de las contribuciones efectuadas por la Compañía se transfieren a otro vehículo financiero independiente y separado del anterior (como por ejemplo, un fondo fiduciario). En el futuro, los participantes tendrán acceso al 100% de los beneficios del plan (es decir, incluyendo las contribuciones de la Compañía hechas en su favor al vehículo financiero especialmente creado) bajo las siguientes circunstancias:

- retiro ordinario de acuerdo con las regulaciones de trabajo aplicables;
- incapacidad o inhabilidad total o permanente; y
- muerte.

En caso de renuncia o despido sin justa causa, el participante obtendrá los importes resultantes de las contribuciones de la compañía solamente si han participado en el plan por un plazo mínimo de cinco años sujeto a determinadas condiciones.

**Programa de Incentivo a Largo Plazo**

[1] Información interna de la Compañía.

Las Asambleas de accionistas que se llevaron a cabo el 31 de octubre de 2011, el 31 de octubre de 2012 y el 31 de octubre de 2013, ratificaron lo aprobado en referencia al plan de incentivo dirigido a los funcionarios de la Compañía, hasta el 1% de su Patrimonio Neto mediante la asignación de su equivalente en acciones propias en cartera, (el "Plan") delegando en el Directorio las más amplias facultades para fijar precio, plazo, forma, modalidades, oportunidad y demás condiciones para instrumentar dicho plan. En ese marco y en concordancia con la nueva Ley de Mercado de Capitales, la Compañía hizo la correspondiente presentación ante CNV y en virtud de los comentarios recibidos de ese organismo, realizó modificaciones al Plan que, una vez que la CNV manifestó no tener más comentarios, fueron explicadas y aprobadas en la Asamblea celebrada el 14 de noviembre de 2014 quien, asimismo, delegó en el Directorio las más amplias facultades para instrumentar dicho plan.

La Compañía desarrolló, por un lado, un programa de acciones de medio y largo plazo de incentivos y retención para el equipo de management y empleados claves bajo el cual las contribuciones en acciones de la Compañía se han calculado tomando como base a sus bonos anuales de los años 2011, 2012, 2013 y 2014.

Los beneficiarios bajo este Plan son invitados a participar por nuestro Directorio y su decisión de acceder al Plan es voluntaria.

En el futuro, los participantes o sus sucesores tendrán acceso al 100% del beneficio (las acciones de Cresud contribuidas por la Compañía) en los siguientes casos:

- si un empleado renuncia o es despedido sin causa, el o ella estará habilitado al beneficio solo si 5 años han pasado desde el momento de cada contribución;
- retiro;
- incapacidad total o permanente;
- muerte.

Mientras los participantes sean parte del programa y hasta que se cumplan las condiciones antes mencionadas para recibir las acciones correspondientes a las contribuciones sobre la base de los bonus 2011 a 2013, los participantes recibirán los derechos económicos correspondientes a las acciones que se les hubieren asignado.

Con respecto al año 2014, el programa estipula una recompensa extraordinaria consistente en acciones libremente disponibles pagaderas en una única oportunidad en la fecha a ser determinada por la Compañía. La misma se concretó el 26 de junio de 2015 a los empleados bajo nómina de IRSA CP, PAMSA, ERSA, ARCOS y FIBESA, recibiendo acciones de IRSA.

Por otro lado, la Compañía definió otorgar una gratificación a todo el personal con más de dos años de antigüedad no participante del programa antes descripto, gratificación consistente en una cantidad de acciones equivalentes a su remuneración al mes de Junio de 2014.

Las acciones destinadas al Plan por la Compañía son acciones adquiridas en el año 2009 y que la Asamblea del 31 de octubre de 2011 decidió específicamente destinar a este programa.

**Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima y CRESUD S.A.C.I.F. y A.**

Considerando que nuestra Compañía, IRSA y Cresud poseen áreas operativas con ciertas características de afinidad, el Directorio consideró oportunamente conveniente implementar alternativas que permitan reducir ciertos costos fijos de su actividad, para así disminuir su incidencia sobre los resultados operativos, aprovechando y optimizando las eficiencias individuales de cada una de las compañías en las diferentes áreas que componen la administración operativa.

A tal efecto el 30 de junio de 2004, se procedió a la suscripción de un Contrato Marco para el Intercambio de Servicios Corporativos ("Contrato Marco"), entre la Compañía, IRSA y Cresud, el cual fue modificado el 23 de agosto de 2007, el 14 de agosto de 2008, el 27 de noviembre de 2009, el 12 de marzo de 2010, el 11 de julio de 2011, el 15 de octubre de 2012, el 12 de noviembre de 2013 y el 24 de febrero de 2014.

Bajo este Contrato Marco actualmente se provee servicios corporativos de las siguientes áreas: Recursos Humanos, Finanzas, Relaciones Institucionales, Administración y Control, Seguros, Seguridad, Contratos, Técnica, Infraestructura y Servicios, Compras, Arquitectura y Diseño, Desarrollo y Obras, Real Estate, Hoteles, Directorio a Distribuir, Directorio a Distribuir Inmobiliario, Gerencia General a Distribuir, Seguridad de Directorio, Comité de Auditoría, Administración del Negocio Inmobiliario, RRHH Negocio Inmobiliario, Prevención de Fraude, Auditoría Interna, Administración Inversiones Agropecuarias.

El intercambio de servicios consiste en la prestación de servicios onerosa vinculada a cualquiera de las áreas mencionadas, realizada por una o más de las partes del contrato en beneficio de otra u otras partes del mismo contrato, facturadas y pagaderas primariamente mediante una compensación en razón de una prestación de servicios de cualquiera de las áreas, y secundariamente, en caso de diferencia entre el valor de los servicios prestados, en dinero.

En el marco del presente contrato las empresas encomendaron a una consultora externa la revisión y evaluación semestral de los criterios utilizados en el proceso de liquidación de los servicios corporativos, como así también de las bases de distribución y documentación respaldatoria utilizada en el citado proceso, mediante la confección de un informe semestral.

El 12 de marzo de 2010, las partes celebraron una adenda al Contrato Marco para simplificar cuestiones originadas en la consolidación de los estados contables como resultado del aumento de la participación de Cresud en IRSA. Como consecuencia, ciertos contratos de trabajo de empleados corporativos de IRSA y la Compañía fueron transferidos a Cresud.

Con posterioridad, en virtud del proceso continuo de generar una más eficiente distribución de los recursos corporativos entre las distintas áreas, el 24 de febrero de 2014 se celebró una nueva adenda al Contrato Marco como consecuencia de la cual las partes acordaron transferir a IRSA y a la Compañía los contratos de trabajo de los empleados corporativos que se desempeñan en el negocio inmobiliario. Los costos laborales de los empleados continuarán siendo distribuidos de acuerdo con los términos del Contrato Marco, conforme sea modificado. En el futuro y con el fin de continuar con la política de eficientizar la distribución de los recursos corporativos, el Contrato Marco podrá ser extendido a otras áreas compartidas entre IRSA, Cresud y la Compañía.

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a nuestra Compañía, IRSA y Cresud mantener absoluta independencia y confidencialidad en nuestras decisiones estratégicas y comerciales, siendo la atribución de costos y beneficios efectuada sobre bases de eficiencia operativa y equidad, sin perseguir beneficios económicos individuales para cada una de las compañías. La implementación de este proyecto tampoco dificulta la identificación de las transacciones económicas o servicios involucrados, ni perjudica la eficacia de los sistemas de control interno ni las tareas de auditoría interna y externa de cada una de las compañías, ni la posibilidad de exponer las transacciones vinculadas al Contrato Marco conforme la Resolución

Técnica 21 de la FACPCE. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain se desempeña en el cargo de Coordinador General, y su operación e implementación está a cargo de, Cedric Bridger en nombre de IRSA, de Daniel E. Mellincovsky en nombre de Cresud, y de Abraham Perelman en nombre de la Compañía, todos ellos miembros de los Comités de Auditoría de sus respectivas compañías.

Adicionalmente, con fecha 18 de febrero de 2015 hemos suscripto el séptimo convenio de modificación al contrato marco de servicios corporativos con IRSA y Cresud. Las nuevas modificaciones tuvieron por objeto generar una más eficiente distribución de recursos corporativos entre las partes, y asimismo continuar con la reducción de ciertos costos fijos de las actividades de las partes, de manera de disminuir su incidencia sobre los resultados operativos.

**Código de Ética**

El Código de Ética se puso en vigencia a partir del 31 de julio de 2005 con el objetivo de proveer una amplia gama de guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. El mismo aplica a los directores, gerentes y empleados de IRSA CP y sus controladas. El Código de Ética que rige nuestra actividad, cumpliendo con las leyes de los países donde operamos se puede visualizar en nuestra página web www.irsacp.com.ar.

Un comité de ética compuesto por gerentes y miembros del Directorio es responsable de dar soluciones a problemas relacionados con el Código de Ética y es el encargado de tomar medidas disciplinarias en caso de existir alguna violación a dicho código.

**Gobierno Corporativo**

En la Compañia consideramos que la manera más eficiente de proteger a nuestros accionistas consiste en la adopción y desarrollo de las mejores prácticas de gobierno corporativo que nos sigan consolidando como una empresa líder en transparencia del mercado.

Para ello trabajamos de manera constante incorporando las tendencias internacionales de los mercados y la normativa local y extranjera vigente aplicable en materia de gobierno corporativo.

Para mayor ilustración, le remitimos al Anexo I de la presente Memoria en el cual se incorpora el informe de gobierno societario requerido por el Código de Gobierno Societario implementado por las Normas de la CNV.

**Empleados**

Al 30 de junio de 2015 teníamos una dotación de 973 empleados, de los cuales 472 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. Consideramos que las relaciones con nuestro personal son buenas. Nuestra Compañía subcontrata terceros a través de procesos licitatorios para la construcción de sus proyectos de desarrollo y para la provisión de servicios de seguridad, mantenimiento y limpieza en sus centros comerciales. El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados a las fechas indicadas:

| | Ejercicio finalizado el 30 de junio de, | | |
|---|---|---|---|
| | **2013** | **2014** | **2015** |
| IRSA Propiedades Comerciales S.A. [(1)] | 624 | 730 | 827 |
| Emprendimiento Recoleta S.A. | 38 | 28 | 29 |

| | Ejercicio finalizado el 30 de junio de, | | |
|---|---|---|---|
| | 2013 | 2014 | 2015 |
| Fibesa S.A. | 27 | 24 | 22 |
| Panamerican Mall S.A. | 78 | 73 | 71 |
| Arcos del Gourmet S.A. | 4 | 1 | 8 |
| Nuevo Puerto Santa Fé S.A. | 16 | 16 | 16 |
| **Total** | **787** | **872** | **973** |

(1) En enero 2014 asignamos empleados administrativos a Cresud bajo el Contrato de Servicios Administrativo Conjunto. Para mayor información, ver **"Transacciones con Partes Relacionadas, nota 36 a los Estados Financieros Consolidados**". En junio 2015 los empleados asignados a Cresud bajo el Contrato de Servicios Administrativo Conjunto fueron transferidos a la Compañia. Para mayor información, ver **"Transacciones con Partes Relacionadas, nota 36 a los Estados Financieros Consolidados".** En abril y mayo 2015, los empleados asignados a IRSA relacionados con la explotación de los edificios y el área de Real Estate Inmobiliario fueron transferidos a la Compañia.

**Dividendos y política de dividendos**

De acuerdo con la ley argentina, la distribución y pago de dividendos a los accionistas es válida únicamente si resultan de ganancias líquidas y realizadas de la Compañía que surjan de estados contables anuales aprobados por los accionistas. La aprobación, monto y pago de dividendos están sujetos a la aprobación de nuestros accionistas en nuestra asamblea anual ordinaria. La aprobación de dividendos requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho de voto en la asamblea.

De acuerdo con la ley argentina y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas para cada ejercicio económico se asignan de la siguiente forma:

- el 5% de las ganancias netas a nuestra reserva legal, hasta tanto dicha reserva alcance el 20% de nuestro capital social;
- un monto específico establecido por decisión de la asamblea es asignado a la remuneración de nuestros directores y miembros de la comisión fiscalizadora; y
- montos adicionales son asignados al pago de dividendos, o a fondos a reserva facultativos o establecer reservas por cualquier otro propósito que nuestros accionistas determinen.

El cuadro incluido a continuación presenta la relación entre los pagos de dividendos y el monto total de dividendos pagados respecto de cada acción ordinaria totalmente integrada para los ejercicios fiscales mencionados. Las cifras en Pesos se establecen en Pesos históricos a sus respectivas fechas de pago. Véase "Tipos de Cambio."

| Año | Dividendos en efectivo ($) | Dividendos en acciones | Total por acción ($) |
|---|---|---|---|

| | | | |
|---|---|---|---|
| 2005 | 14.686.488 | - | 0,0188 |
| 2006 | 29.000.000 | - | 0,0372 |
| 2007 | 47.000.000 | - | 0,0601 |
| 2008 | 55.721.393 | - | 0,0712 |
| 2009 | 60.237.864 | - | 0,0770 |
| 2010 | 56.000.000 | - | 0,0716 |
| 2011 | 243.824.500 | - | 0,1936 |
| 2012 | 294.054.600 | - | 0,2334 |
| 2013 | 306.500.000 | - | 0,2432 |
| 2014 | 407.522.074 | - | 0,3234 |
| 2015 | 437.193.000 | - | 0,3469 |

## 12. Información Bursátil de la Compañía

**Antecedentes del valor de nuestras acciones en el MVBA**

Nuestras acciones cotizan y se negocian en el MVBA bajo el símbolo “IRCP”. Las acciones comenzaron a negociarse en el MVBA el 26 de marzo de 1996. El siguiente cuadro muestra, para los períodos indicados, los precios de venta de cierre máximos y mínimos de nuestras acciones en el MVBA por valor nominal de $ 0,10.

| | $ Por acción | |
|---|---|---|
| | Máximo | Mínimo |
| **Año Fiscal** | | |
| **2015** | 9,500 | 4,750 |
| **2014** | 5,500 | 3,150 |
| **2013** | 3,400 | 2,000 |
| **2012** | 2,500 | 1,410 |
| **2011** | 2,640 | 0,850 |
| **Año Fiscal** | | |
| **2015** | | |
| 4to Trimestre | 9,500 | 8,700 |
| 3er Trimestre | 8,900 | 6,000 |
| 2do Trimestre | 7,700 | 5,800 |
| 1er Trimestre | 8,000 | 4,750 |
| **2014** | | |
| 4to Trimestre | 5,300 | 4,120 |
| 3er Trimestre | 5,400 | 4,100 |
| 2do Trimestre | 5,500 | 4,800 |
| 1er Trimestre | 4,100 | 3,150 |
| **2013** | | |
| 4to Trimestre | 3,400 | 3,000 |
| 3er Trimestre | 3,400 | 2,750 |
| 2do Trimestre | 2,800 | 2,225 |
| 1er Trimestre | 2,225 | 2,000 |
| **2012** | | |
| 4to Trimestre | 2,300 | 1,700 |
| 3er Trimestre | 2,500 | 1,690 |
| 2do Trimestre | 1,900 | 1,410 |
| 1er Trimestre | 2,300 | 1,750 |
| **2011** | | |
| 4to Trimestre | 2,640 | 1,240 |
| 3er Trimestre | 1,750 | 1,380 |
| 2do Trimestre | 1,650 | 0,970 |
| 1er Trimestre | 0,970 | 0,850 |
| **2015** | | |
| Enero | 6,900 | 6,000 |
| Febrero | 6,880 | 6,600 |
| Marzo | 8,900 | 6,800 |

| | | |
|---|---|---|
| Abril | 9,200 | 8,700 |
| Mayo | 9,200 | 8,700 |
| Junio | 9,500 | 8,800 |

**Fuente: Bloomberg**

**Antecedentes del valor de nuestras acciones en el NASDAQ**

Cada ADS de la Compañía representa 40 acciones ordinarias. Las Acciones Americanas de Depósito en Custodia cotizan y se negocian en el NASDAQ bajo el símbolo "IRCP". Las ADS comenzaron a negociarse en el NASDAQ el 15 de noviembre de 2000 y fueron emitidas por el Bank of New York, Inc., actuando como Depositario de las ADS. El siguiente cuadro muestra, para los períodos indicados, los precios de venta de cierre máximos y mínimos de nuestras ADS en el NASDAQ.

| | US$ **Por ADS** | |
|---|---|---|
| | **Máximo** | **Mínimo** |
| **Año Fiscal** | | |
| **2015** | 38,000 | 17,950 |
| **2014** | 23,400 | 15,300 |
| **2013** | 17,730 | 12,150 |
| **2012** | 22,770 | 10,420 |
| **2011** | 24,200 | 8,500 |
| **2010** | 11,000 | 5,300 |
| **2009** | 14,000 | 2,990 |
| **2008** | 21,650 | 11,000 |
| **2007** | 22,000 | 7,460 |
| **Año Fiscal** | | |
| **2015** | | |
| 4to Trimestre | 35,000 | 29,000 |
| 3er Trimestre | 38,000 | 22,600 |
| 2do Trimestre | 23,000 | 17,950 |
| 1er Trimestre | 23,000 | 19,750 |
| **2014** | | |
| 4to Trimestre | 22,520 | 17,400 |
| 3er Trimestre | 23,300 | 15,300 |
| 2do Trimestre | 23,400 | 18,850 |
| 1er Trimestre | 19,270 | 15,780 |
| **2013** | | |
| 4to Trimestre | 16,500 | 12,150 |
| 3er Trimestre | 17,730 | 15,000 |
| 2do Trimestre | 17,000 | 13,780 |
| 1er Trimestre | 15,740 | 13,680 |
| **2012** | | |
| 4to Trimestre | 18,550 | 10,420 |
| 3er Trimestre | 20,980 | 13,250 |
| 2do Trimestre | 17,390 | 12,300 |
| 1er Trimestre | 22,770 | 14,200 |
| **2011** | | |
| 4to Trimestre | 24,200 | 13,400 |
| 3er Trimestre | 17,200 | 13,250 |
| 2do Trimestre | 18,000 | 11,130 |
| 1er Trimestre | 12,400 | 8,500 |
| **2010** | | |
| 4to Trimestre | 11,000 | 8,500 |
| 3er Trimestre | 10,830 | 8,310 |
| 2do Trimestre | 10,490 | 6,650 |
| 1er Trimestre | 7,100 | 5,300 |
| **2015** | | |
| Enero | 24,000 | 22,600 |
| Febrero | 24,501 | 22,760 |

| | | |
|---|---|---|
| Marzo | 38,000 | 24,500 |
| Abril | 35,000 | 29,000 |
| Mayo | 34,750 | 29,000 |
| Junio | 33,000 | 30,001 |
| ***Fuente: Bloomberg*** | | |

## 13. Perspectivas para el próximo Ejercicio

Hemos experimentado en 2015 un nuevo año de crecimiento firme de nuestro negocio de centros comerciales y oficinas. El consumo mantuvo su ritmo de crecimiento y ello se manifestó en todas las actividades de comercio minorista. En este sentido, el 2016 se presenta con grandes desafíos para mantener los niveles de crecimiento en las ventas de nuestros locatarios.

El vehículo de real estate comercial que hemos creado nos posiciona muy favorablemente para aprovechar todas las oportunidades que puedan surgir en la Argentina. El potencial de la industria de centros comerciales y oficinas en el país es enorme y poseemos una extensa reserva de tierra para futuros desarrollos comerciales en el país.

Estamos analizando diversos proyectos de centros comerciales y oficinas así como también el mejor momento para lanzarlos. Asimismo, seguiremos trabajando en optimizar los rendimientos de nuestros actuales inmuebles a través de mejoras que permitan un mejor aprovechamiento de los metros cuadrados alquilables y mayor funcionalidad y atractivo en beneficio de consumidores y locatarios.

Seguiremos promoviendo acciones de marketing, eventos, y promociones dirigidas en nuestros centros comerciales para atraer consumidores, acciones que serán realizadas con el esfuerzo conjunto de la Compañía, de los comercios y de los bancos emisores de tarjetas de crédito. Estas acciones han demostrado ser muy efectivas generando muy buena aceptación por parte del público.

Esperamos que durante 2016 la Compañia continúe consolidándose como la compañía líder real estate comercial en Argentina, sumando nuevas propiedades y superficie a su actual portfolio, nuevas marcas líderes en la industria y diferentes formatos para seguir creciendo en nuestro país ofreciendo las mejores propuestas comerciales a nuestros visitantes y los mejores espacios a nuestros inquilinos. Dada la posición financiera y el bajo endeudamiento, la experiencia para captar oportunidades en el mercado y su franquicia para acceder al mercado de capitales, nos sentimos confiados en el crecimiento y consolidación de nuestro portfolio de propiedades y centros comerciales.

Alejandro G. Elsztain

Vicepresidente Ejecutivo

## ANEXO

### 14. Código de Gobierno Societario de IRSA Propiedades Comerciales S.A.

**Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario.**

| | Cumplimiento | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Total (1) | Parcial (1) | Incumplimiento (1) | Informar(2) o Explicar (3) |
| **PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS** | | | | |
| Recomendación I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas<br><br>Responder si:<br><br>La Emisora cuenta con una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 73 de la Ley Nº 17.811, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra.<br><br>Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna. | X | | | La Sociedad realiza operaciones entre partes relacionadas de acuerdo a los términos previstos en la ley. Las transacciones son autorizadas por el Órgano de Administración. Para la identificación de partes relacionadas, la Compañía aplica normativa interna, y somete previamente las operaciones a la opinión del Comité de Auditoría, en los casos que así corresponda de acuerdo a lo establecido por la Ley N° 26.831. El Comité de Auditoría emite un pronunciamiento que queda a disposición de los accionistas en sede social. En todos los casos las operaciones concertadas entre partes relacionadas son reportadas en los estados financieros trimestrales y anuales. |
| Recomendación I.2: Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés. | | | | La Sociedad cuenta con un Código de Ética, que ha sido suscripto por cada uno de los integrantes y aplica tanto a Directores, Síndicos y empleados, y un Comité de Ética, el cual es responsable de resolver las cuestiones relacionadas con el mencionado |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Responder si:<br><br>La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea y síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma.<br><br>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas. | X | | | Código.<br><br>Código de Ética establece principios éticos y guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. Entre otros temas incluye, lineamientos sobre conflictos de interés. Establece que los directores, gerentes y empleados deben actuar con honradez e integridad, evitando que su conducta entre en conflicto de interés con la Compañía y para tal caso deberán suministrar en tiempo y forma al Comité de Ética toda información que pueda afectar lo establecido por el Código.<br><br>La Compañía posee un Mapa de Partes Relacionadas que identifica las sociedades que tienen relación de control y/o influencia significativa con la Emisora. El mismo es actualizado trimestralmente. Los Gerentes Directores y Síndicos firman anualmente una DDJJ sobre operaciones entre Partes Relacionadas. |
| Recomendación I.3: Prevenir el uso indebido de información privilegiada.<br><br>Responder si:<br><br>La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, gerentes de primera línea, síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto Nº 677/01.<br><br>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas. | X | | | La Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y mecanismos para prevenir el uso indebido de información privilegiada. Este Código dispone que cierta información tiene el carácter de confidencial, y que la misma sólo puede utilizarse para el fin propuesto, en beneficio de la Compañía y no debe compartirse con personas externas ni empleados que no la necesiten para llevar a cabo sus tareas, y se deben evitar revelaciones no intencionadas de información confidencial.<br><br>El Código de Ética fija también lineamientos para el cumplimiento de las normas relativas al manejo de información relevante. Como principio general, prohíbe a directores, gerentes y empleados utilizar información privilegiada o confidencial en forma directa o a través de terceros para negociar valores en el mercado. Asimismo, establece un periodo fijo - previo y posterior a la publicación de los estados financieros durante el cual empleados, directores y síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad. |
| **PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA** | | | | |
| En el marco para el gobierno societario debe: | | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Recomendación II. 1: Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica. | | | | |
| II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba: | | | | |
| II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales. | X | | | El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual presentadas al Directorio. A través del Comité Ejecutivo se presentan y desarrollan los objetivos y estrategias, estableciendo los lineamientos anuales definidos para las principales gerencias. |
| II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación. | | X | | El Directorio aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión. |
| II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario), | X | | | En materia de gobierno societario, la Compañía viene implementando lo que establece la normativa vigente en esta materia, dictada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello el Directorio ha implementado un Código de Ética, a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de Justicia. |
| II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea, | | X | | El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, de acuerdo a lo establecido por el Estatuto de la Compañía y el art. 269 de la Ley General de Sociedades, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar Vicepresidente Ejecutivo, Directores Ejecutivos y/o niveles |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar gerentes, incluido el Gerente General y subgerentes, y fijar sus niveles de remuneraciones. Por delegación del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos definen la remuneración de Gerentes de primera línea.<br><br>La Compañía ha implementado una metodología de evaluación anual de desempeño y cumplimiento de objetivos previamente establecidos compartida y común a toda la organización, incluyendo al nivel gerencial de primera línea, y que es realizada bajo la coordinación de la Gerencia de Recursos Humanos. |
| II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea, | | X | | El Directorio a través del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos, son los encargados de definir el alcance de las funciones del nivel gerencial de primera línea. |
| II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea, | X | | | Por delegación del Comité Ejecutivo, la supervisión de los planes de sucesión de los niveles gerenciales de primera línea se encuentra a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos. Los cuadros de reemplazo de los niveles gerenciales se identifican a través de una evaluación interna que sigue una metodología enfocada a medir el potencial individual. |
| II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria, | | X | | En el área de la Responsabilidad Social Empresaria el Comité Ejecutivo considera y aprueba las propuestas que, en ese sentido, le eleva la Gerencia de Relaciones Institucionales. La Empresa mantiene desde hace años una permanente actividad en este área, a través de:<br>• La integración y educación de las poblaciones infantiles y juveniles de sus emprendimientos agropecuarios, mediante el apoyo económico y académico a las instituciones educativas que actúan en esos territorios.<br>• La cesión de espacios (más el apoyo logístico y económico) en sus edificios y centros comerciales a numerosas ONG para que desarrollen allí diferentes actividades de difusión, recaudación de fondos, afiliaciones, etc.<br>• La creación y financiamiento permanente de diferentes entidades destinadas al rescate e integración de niños y jóvenes en situación de calle o de riesgo social. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | • El apoyo a proyectos científicos, culturales y artísticos a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mecenazgo.<br><br>• Una constante cooperación con las comunidades aledañas a nuestros centros comerciales y edificios de renta.<br><br>• Cuidado del medio ambiente a partir de estrictas políticas dictadas por el Órgano de Administración. |
| II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes, | | X | | La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es llevada a cabo por cada gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO (Commitee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission)<br><br>En caso de denuncias o de surgir indicadores de potenciales fraudes, los mismos son informados al Comité de Ética a través de los canales de comunicación establecidos, pudiendo realizarse en forma anónima.<br><br>La información recibida por el Comité de Ética es tratada en forma confidencial y se toman medidas de acción adecuadas para aclarar y resolver las situaciones planteadas. |
| II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y de los gerentes de primera línea. De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas. | X | | | La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la alta gerencia. La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa para el Directorio y su línea gerencial en el marco de la experiencia y cualidades profesionales de sus integrantes y las responsabilidades que detentan. La Compañía considera importante para el adecuado desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la gestión empresarial, promoviendo y fomentando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea. |
| II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos significativos. | | | | No existen otras políticas que sean consideradas relevantes en su implementación, adicionales a lo ya comentado. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar. | X | | | La Compañía cuenta con herramientas formales en su Estatuto Social que permiten y garantizan la provisión de información base y necesaria para la toma de decisiones, conforme se puede observar en el Art. 15 del referido instrumento. Sin perjuicio de las previsiones estatutarias que actúan como garantía de ultima ratio para el acceso a la información, los miembros del directorio tienen acceso a la información que la Compañía produce para la toma de decisiones como así también cuentan con comunicación directa con los gerentes de primera línea de la Compañía para evacuar todas las dudas y consultas respecto de los temas a considerarse en las reuniones de Directorio. |
| II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar. | X | | | El Órgano de Administración efectúa el análisis de los riesgos asociados a la toma de decisiones, en forma posterior a la presentación que el Comité Ejecutivo y el CEO hace de cada uno de los temas al Directorio, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable para cada negocio y según cada situación del mercado. |
| Recomendación II.2: Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.<br>Responder si:<br>El Órgano de Administración verifica: | | | | |
| II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios, | X | | | La Compañía confecciona presupuestos anuales que son consolidados por el Área de Presupuesto y Control de Gestión, verificados por el Comité Ejecutivo. Una vez aprobados por el Directorio son utilizados como lineamientos a seguir para la operatoria habitual y giro de negocio y como elemento de control.<br><br>En forma trimestral se realiza un análisis y seguimiento de los desvíos, por parte de la Gerencia General lo que es reportado al Directorio asegurando de esta forma la identificación de medidas a tomar para rectificar o confirmar el curso de los negocios. |
| II.2.2 el desempeño de los gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.). | X | | | El Comité Ejecutivo evalúa el desempeño de los gerentes de primera línea y el cumplimiento de los objetivos a partir de la información brindada por la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos teniendo en cuenta cada gestión, el cumplimiento de objetivos, el nivel de utilidades obtenidas y las metas de la compañía para cada ejercicio. Tal como se indicara en II.1.1.4 la Compañía anualmente aplica un procedimiento de evaluación |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo efectuado por el Órgano de Administración. | | | | coordinado por la Gerencia de Recursos Humanos a todo el personal, incluidos niveles gerenciales de primera línea. Asimismo, en reuniones de Directorio, se analiza información relativa a la gestión de los negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, que permiten el monitoreo del cumplimiento de las metas planteadas por la Compañía. |
| Recomendación II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto.<br><br>Responder si: | | | | |
| II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento. | X | | | El Órgano de Administración cumple con la normativa aplicable a la emisora y con el Estatuto Social, en base a ello el Directorio considera innecesario y redundante el dictado de un Reglamento que fije su funcionamiento. |
| II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, ítems II.1.1.y II.1.2<br><br>Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de Administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación | X | | | El Directorio a través de la Memoria y Reseña Informativa, expone el resultado de su gestión y mantiene comunicación permanente con sus inversores a través de su sitio WEB y durante el intercambio que se produce en las asambleas, manteniendo informado al accionista sobre la marcha operativa de la Sociedad y sobre el grado de cumplimiento de los objetivos.- El Directorio es evaluado por cada Asamblea General Ordinaria de Accionistas, conforme la normativa vigente contenida en la Ley General de Sociedades y en los Estatutos Sociales.<br>La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 31 de octubre de 2014. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Recomendación II.4: Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.<br><br>Responder si: | | | | |
| II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar. | X | | | El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio integrado por un mínimo de ocho (8) y un máximo de doce (12) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la Asamblea Anual Ordinaria. El mandato de los Directores será de tres ejercicios, siendo reelegibles indefinidamente.<br><br>Actualmente el Directorio está integrado por diez (10) miembros titulares y siete (7) miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes, integrando tres (3) de ellos el Comité de Auditoria, órgano que queda de esta forma constituido en su totalidad por Directores independientes, de acuerdo a lo exigido por la SEC a las emisoras cotizantes en EE.UU. |
| II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración.<br><br>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés. | | X | | Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Órgano de Administración son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable.<br><br>Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha política. |
| Recomendación II.5: Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y | | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| propuesta de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.<br><br>Responder si: | | | | |
| II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos | | | X | La Compañía no cuenta con un Comité de Nombramientos. Hasta el momento no ha considerado necesaria su implementación dado que tales funciones son llevadas a cabo por el Comité Ejecutivo.<br><br>Conforme a lo establecido por la Ley General de Sociedades, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración. |
| II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables. |
| II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables |
| II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano, | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables. |
| II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año. | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables. |
| II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración. | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables. |
| II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo: | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. el ítem II.5.2 no resulta aplicable. |
| II.5.2.1. verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación, | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables. |
| II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. | | | | |
| II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas. | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables |
| II.5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes. | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables |
| II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora, | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables |
| II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los curriculum vitaes de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la web de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso, | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables |
| II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de gerentes de primera línea. | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables |
| II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior. | | | X | De conformidad con lo expresado en II.5.1, el ítem II.5.3 no resulta aplicable |
| Recomendación II.6: Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.<br><br>Responder si: | | | | La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite. | | | X | |
| Recomendación II.7: Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.<br><br>Responder si: | | | | |
| II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresaria. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento. | | X | | La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación, y actualización normativa para el Directorio, Comité Ejecutivo, de Auditoría y de su línea Gerencial en el marco de la experiencia y cualidades profesionales de sus integrantes y las responsabilidades que detentan. El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones estatutarias, en forma conjunta con la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos traza los lineamientos para los gerentes de primera línea, sus responsabilidades y demás atribuciones. La Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de incumbencia, que son dictados al personal de la misma y que incluye a los gerentes de primera línea. La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la Alta Gerencia. En el caso del Comité de Auditoría la capacitación está especialmente orientada a la actualización en normas contables, de regulaciones específicas del mercado de capitales, contando con un presupuesto para ello. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la misma, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea. |
| II.7.2. La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1. a los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea a mantener una capacitación permanente que | X | | | La Emisora incentiva la participación de los miembros del Directorio en áreas específicas a través de la invitación a participar en eventos con contenido empresarial afines a sus roles, actividades de orientación y actualización normativa. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace. | | | | |
| **PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.** | | | | |
| En el marco para el gobierno societario:<br><br>Recomendación III: El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación. | | | | |
| III.1 Responder si:<br><br>La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas. | | X | | El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa en forma permanente la actividad empresarial de la misma, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea en forma permanente a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo la Sociedad posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Commitee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. Además de lo mencionado, la Sociedad se encuentra evaluando la posible emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema. |
| III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de | | X | | La Emisora realiza una actividad permanente en la detección de riesgos propios de su actividad y las acciones de mitigación necesarias. Dicha gestión es llevada adelante por el Comité Ejecutivo en el seno del Directorio de acuerdo a lo indicado en el puno III.1.<br><br>El Comité Ejecutivo o la Gerencia General efectúan en forma continua evaluaciones de riesgos al momento de tomar decisiones, disponiendo de información suficiente y necesaria brindada por las diferentes áreas de la Compañía o derivadas de la actuación de comités internos que realizan las evaluaciones de riesgos atinentes a cada tema particular que abordan. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Auditoría en referencia a la gestión de riesgos.<br><br>Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales. | | | | Existe un Comité de Riesgos Financieros, integrado por directores y diversos gerentes de la Sociedad donde se analiza la gestión de riesgos financieros y la aprobación de diferentes instrumentos de inversión.<br><br>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y eventualmente aprobados por dicho órgano. Mantiene además reuniones con el Comité de Auditoría o es parte integrante de algunos comités internos, lo que contribuye a la adecuada identificación y tratamiento de riesgos empresariales. |
| III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar. | | | X | No existe una función independiente dentro de la Gerencial General de la Emisora. La Sociedad analizará la posibilidad de su creación en el futuro. |
| III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual de COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la Sarbanes-Oxley Act, otras). | | X | | La Compañía viene implementando lo mencionado en el punto III.1. Asimismo posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos contables, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Commitee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. |
| III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas. | X | | | El Directorio a través de la Memoria realiza una exposición de la gestión anual de la Compañía, destacando los logros alcanzados en cada uno de los segmentos en los que intervino y los resultados obtenidos. Se mencionan también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos.<br><br>A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Compañía, los Estados Financieros de la Compañía incluyen una nota sobre “Administración de riesgo financiero”, en la que se describen los principales riesgos que surgen de instrumentos financieros y a los que la Compañía está expuesta y que pueden complicar su estrategia, su desempeño y los resultados de las operaciones. En la nota también se mencionan “otros riesgos no financieros” |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | a los que está expuesta la Compañía. |
| **PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES** | | | | |
| En el marco para el gobierno societario debe:<br><br>Recomendación IV: Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo. | | | | |
| Responder si:<br><br>IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente. | X | | | El Comité de Auditoría de la Compañía, como fuera mencionado en el punto II.4.2, está integrado desde su constitución hasta la fecha, en su totalidad por Directores independientes, cumpliéndose así con lo establecido por la normativa vigente. El número de miembros que lo integran es tres (3) Directores y la designación su Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité. |
| IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio | X | | | El Comité de Auditoría en cumplimiento de sus funciones, evalúa anualmente el desempeño de la Auditoría Interna, quien reporta directamente al Directorio. La evaluación que realiza el Comité forma parte de su Informe de Gestión Anual que es presentado al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros Anuales de la Compañía.<br><br>Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa. El área de Auditoría Interna realiza sus tareas cumpliendo generalmente los lineamientos establecidos en las normas internacionales para el ejercicio de la Auditoría Interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA). |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA). | | | | |
| IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación. | X | | | En oportunidad de la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de la Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia.<br><br>El Comité de Auditoría trimestralmente se reúne con los auditores externos con motivo de la presentación de su trabajo sobre los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo antes de la presentación de los Estados Financieros Anuales, el Comité de Auditoría en su Informe de Gestión Anual emite su opinión respecto del desempeño de la Auditoría Externa. |
| IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos. | X | | | Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. La Auditoría Externa, también elegida anualmente por la Asamblea de Accionistas, podrá desempeñarse por el período máximo establecido por la RG 639 de la CNV, establecido en tres años pudiéndose extender dicho plazo por tres años más mediante decisión de la Asamblea de accionistas, siendo mencionado como punto expreso en el orden del día y se cuente con opinión favorable del Comité de Auditoría y de la Comisión Fiscalizadora. Respecto de los profesionales integrantes de la asociación o estudio no podrán ejercer su tarea en forma continua por un plazo superior a los tres años, pudiéndose como excepción y ante situaciones particulares mencionadas en la resolución, extenderse el plazo un año más, siempre que no haya objeción del Comité de Auditoría. El socio del estudio o asociación tras el período de tres años no podrá reintegrarse al equipo de auditoría de la Compañía por un plazo de tres años. |
| **PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS** | | | | |
| En el marco para el gobierno societario debe:<br><br><u>Recomendación V.1</u>: Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora. | | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Responder si:<br><br>V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año. | X | | | Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado a través de la información relevante, la Compañía consideró que dada la participación accionaria de IRSA en su capital social del 95,80% y en consecuencia una escasa dispersión accionaria, la presentación de los estados financieros intermedios y anuales, se realice en forma conjunta con IRSA, presentando al mercado inversor un "press release" y posterior conferencia telefónica con presentación on line, pudiendo los inversores tomar contacto directo con los funcionarios de la Compañía y hacer las preguntas en tiempo real. |
| V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores, y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar. | X | | | La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores en tiempo real y con una Gerencia de Relación con Inversores con dedicación exclusiva a atender los requerimientos, consultas y proveer información a los accionistas y otros inversores. Además cuenta con un sitio web a través del cual los accionistas y otros inversores pueden contactarse con dicha Gerencia e informarse sobre la Sociedad y recibir respuesta sobre cualquier tipo de consulta acerca de la misma. |
| Recomendación V.2: Promover la participación activa de todos los accionistas. | | | | |
| Responder si:<br><br>V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas. | X | | | Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y de las que son volcadas al mercado a través del órgano de publicidad de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Directorio efectúa un seguimiento pormenorizado de los potenciales asistentes previo a las asambleas con el objetivo de sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada. |
| V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo. | | X | | La Asamblea General de accionistas no cuenta con un Reglamento para su funcionamiento. Sin embargo dichas reuniones se convocan y celebran siguiendo la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable emanada del organismo de control, que establecen los plazos de información y puesta a disposición de los accionistas respecto de la documentación sometida a la Asamblea.<br><br>La Compañía viene trabajando con empeño considerando los estándares del mercado en brindar |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | | | | la suficiente información para la toma de decisiones por parte de los accionistas. |
| V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados. | X | | | No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas.<br><br>A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos. |
| V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar. | | X | | Como estímulo a la participación de los accionistas, la Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos idéntico tratamiento. A través del banco custodio de ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas tenedores de ADRs entre los cuales muchos son institucionales. |
| V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura. | | | X | Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de manera implícita. |
| Recomendación V.3: Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.<br><br>Responder si:<br><br>La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos 3 (tres) años. | X | | | El principio de igualdad entre acción y voto está asegurado en los estatutos sociales. La Sociedad no cuenta con una clasificación de su paquete accionario por clase de acciones. |
| Recomendación V.4: Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.<br><br>Responder si:<br><br>La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros | X | | | Al momento del dictado del Decreto 677/2011 la Sociedad resolvió no adherirse al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. No obstante ello, a partir del dictado de la nueva Ley de Mercado de Capitales Nº 26.831 todas las compañías que se encuentran en el régimen de la oferta pública de acciones están sujetas a las disposiciones de la oferta pública adquisitiva obligatoria de conformidad con lo |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros. | | | | prescripto en los artículos 87 y siguientes. El Estatuto de la Sociedad no prevé cláusula alguna que restrinja la transferencia de las acciones. |
| Recomendación V.5: Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.<br><br>Responder si:<br><br>La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años. | | | X | La sociedad controlante IRSA posee el 95.80% de acciones en circulación sobre el capital y una dispersión del 4.20%, menor al 20% en los últimos 3 años.<br><br>La Compañía podría llegar a evaluar en el futuro incrementar su dispersión accionaria. |
| Recomendación V.6: Asegurar que haya una política de dividendos transparente.<br><br>Responder si: | | | | |
| V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos. | | X | | La Asamblea Anual de Accionistas es la que anualmente determina el destino de los resultados del ejercicio, definiendo las reservas a constituir y determinando si los saldos resultantes serán distribuidos en concepto de dividendos, los que deberán ser determinados de acuerdo a lo establecido en la Ley General de Sociedades y el Estatuto Social. La distribución de dividendos depende de los resultados de la empresa y si existen ganancias líquidas y realizadas. Para su aprobación se requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho a voto en la Asamblea. Asimismo, la Compañía considera su liquidez y los proyectos de inversión. |
| V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo | X | | | La Gerencia una vez evaluadas las exigencias legales, financieras y de negocio de la Compañía elabora y presenta al Directorio una propuesta de tratamiento de los resultados. Luego el Directorio presenta su propuesta a la Asamblea respectiva. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| ejercicio y/o pago de dividendos.<br><br>Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social. | | | | |
| **PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD** | | | | |
| El marco del gobierno societario debe:<br><br>Recomendación VI: Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.<br><br>Responder si: | | | | |
| VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general. | X | | | La Sociedad cuenta con un sitio web a través del cual el público en general tiene la posibilidad de acceder a información institucional de la Compañía, su práctica de responsabilidad empresaria y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema. |
| VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresaria (Global Reporting Iniciative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA | | X | | La Compañía esta trabajando con nuevos indicadores para relevar datos respecto de las inversiones realizadas a través del área a cargo de cuestiones de RSE. Asimismo la Compañía ha incorporado en su website una sección especial bajo el nombre de “Sustentabilidad” en el que se reflejan las distintas acciones que se desarrollan y que denotan su compromiso tanto social como ambiental. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 1000, Principios de Ecuador, entre otras). | | | | |
| PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE | | | | |
| En el marco para el gobierno societario se debe:<br><br>Recomendación VII: Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias. | | | | |
| Responder si:<br><br>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones: | | | X | La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio.<br><br>Anualmente el Comité de Auditoria considera y opina sobre la propuesta de honorarios a directores que el Órgano de Administración presentará ante la Asamblea Anual de Accionistas para su aprobación. |
| VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables |
| VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables |
| VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables\| |
| VII.1.4 que se reúna al menos 2 (dos) veces por año | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables |
| VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración. | | | | |
| VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo: | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |
| VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |
| VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |
| VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |
| VII.2.4 define y comunica la política de retención, promoción, despido y suspensión de personal clave, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |
| VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |
| VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones, | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |
| VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que | | | X | De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. | | | | |
| VII.3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior. | | | X | No aplicable |
| VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descriptas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración. | X | | | De acuerdo a lo manifestado en el punto VII.1 la Compañía no cuenta con un Comité de Remuneraciones.<br><br>Sobre la propuesta de honorarios a los integrantes del Órgano de Administración que deberá aprobar la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoria evalúa y opina sobre la razonabilidad de la suma total de honorarios respecto de los resultados del ejercicio, evaluando además la responsabilidades que involucra el cargo, la dedicación que debe ser brindada para el ejercicio de la función, la experiencia y reputación profesional, además de la coherencia con aprobaciones de ejercicios anteriores.<br><br>En relación con la remuneración de las gerencias de primera línea, de acuerdo a lo mencionado en II.1.1.4, el Comité Ejecutivo delega en la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos la fijación de remuneración de los Gerentes de Primera línea. Para su fijación se tiene en cuenta la responsabilidad, el desempeño y la competitividad externa, por medio de la contratación de encuestas de mercado con consultoras especializadas. Además de determinarse un monto fijo, la porción de la remuneración variable de los Gerentes de Primera línea está alineada con los objetivos de la Compañía a corto, mediano y largo plazo. La compañía cuenta además con planes de retención a largo plazo que se comunican al personal clave. |
| **PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL** | | | | |
| En el marco para el gobierno societario se debe: | | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Recomendación VIII: Garantizar comportamientos éticos en la Emisora. | | | | |
| Responder si:<br><br>VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes. | X | | | La Sociedad cuenta con un Código de Ética aprobado por directorio y es aplicable a todos los Directores, Síndicos y empleados de la Sociedad, estableciendo que deben actuar con honradez, integridad y responsabilidad cuando interactúen entre sí, con clientes, inversores, proveedores, autoridades de gobierno y comunicadores, así como también con otras entidades o individuos. El Código de Ética es de conocimiento para todo el público en general y se encuentra publicado en la página web de la sociedad. El Código de Ética es firmado por los miembros del directorio y empleados de la sociedad. |
| VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti ética, en forma personal o por medios electrónicos garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes. | X | | | La Sociedad ha dispuesto mecanismos para recibir denuncias de conductas ilícitas o anti éticas, a través de diversos canales de comunicación, los cuales están descriptos en el Código de Ética. Los canales puestos a disposición son dirección de mail y teléfono del Comité de Ética, direcciones de mail y teléfono de los integrantes del Comité de Ética y dirección postal del Comité de Ética. Asimismo, para las denuncias o cuestionamientos sobre temas contables, de control interno contable o de auditoria, el Comité de Auditoria dispone de una casilla de denuncias que administra directamente. Las denuncias pueden realizarse en forma anónima garantizándose su tratamiento confidencial. La información transmitida responde a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. El servicio de recepción y evaluación de denuncias es interno, y está a cargo del Comité de Ética y del Comité de Auditoría, según corresponda. |
| VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y gerentes de la | X | | | Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación:<br>• Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias.<br>• Registro: cada denuncia es registrada<br>• Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve<br>• Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente).<br><br>En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoria, será éste el que determine la forma de análisis y resolución. |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| primera línea. | | | | |
| PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO | | | | |
| En el marco para el gobierno societario se debe:<br><br>Recomendación IX: Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.<br><br>Responder si:<br><br>El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente. | X | | | El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora, y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación.<br><br>Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.- |

(1) Marcar con una cruz si corresponde.

(2) En caso de cumplimiento total, informar de qué modo la Emisora cumple los principios y recomendaciones del Código de Gobierno Societario.

(3) En caso de cumplimiento parcial o incumplimiento justificar el por qué e indicar qué acciones tiene previsto el Órgano de Administración de la Emisora para incorporar aquello que no adopta en el próximo ejercicio o siguientes si las hubiere.

Alejandro G. Elsztain

Vicepresidente Ejecutivo