



Inversiones y Representaciones  
Sociedad Anónima

Memoria (corregida) y Estados Contables (corregidos)  
Ejercicios económicos finalizados el  
30 de junio de 2014, 2013 y 2012.

Perfil corporativo .....	3
Carta a los Accionistas.....	4
CONTEXTO MACROECONÓMICO.....	9
Contexto Internacional .....	9
La Economía argentina .....	11
Nuestros Segmentos.....	13
DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES.....	16
Estrategia Comercial.....	16
Centros Comerciales.....	16
Oficinas.....	17
Hoteles .....	17
Ventas y Desarrollos .....	17
Internacional .....	17
Operaciones Financieras y Otros .....	18
Descripción de las operaciones .....	18
Competencia.....	30
OTROS HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES .....	59
SINTESIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA.....	71
Nuestra Deuda.....	108
DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN.....	113
Directorio .....	113
Comité Ejecutivo .....	116
Gerencia de primera línea.....	117
Comisión Fiscalizadora .....	118
Control Interno .....	119
Comité de Auditoría .....	120
Remuneración.....	120
Gerencia de primera línea.....	121
Comisión Fiscalizadora .....	121
Comité de Auditoría .....	121
Programa de capitalización para el personal ejecutivo .....	121
Programa de incentivos a largo plazo .....	122
Código de Ética.....	123
CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD SACIFYA Y APSA.....	124
INFORMACIÓN BURSÁTIL .....	125
Bolsa de comercio de Nueva York .....	125
Bolsa de comercio de Buenos Aires.....	126
Dividendos y Política de dividendos .....	128
PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO .....	130
Anexo I: Informe de Gobierno Societario.....	131

## PERFIL CORPORATIVO

Fundada en 1943, IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (“IRSA”, “nosotros” o la “Compañía” indistintamente) es la mayor empresa argentina inversora en bienes raíces y la única empresa inmobiliaria argentina que cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (la “BCBA”) y en la Bolsa de Comercio de Nueva York (“*New York Stock Exchange*”, o “NYSE”).

Estamos directa e indirectamente involucrados mediante subsidiarias y joint ventures en diversas actividades conexas de bienes inmuebles en Argentina, incluyendo:

- i. la adquisición, desarrollo y explotación de centros comerciales;
- ii. el desarrollo y venta de propiedades residenciales;
- iii. la adquisición y desarrollo de edificios de oficinas y otras propiedades que no constituyen centros comerciales, principalmente con fines de locación;
- iv. la adquisición y explotación de hoteles de lujo;
- v. la adquisición de reservas de tierras sin desarrollar para su futuro desarrollo o venta; e
- vi. inversiones seleccionadas fuera de la Argentina.

Al 30 de Junio de 2014, detentábamos una participación del 29,77%<sup>1</sup> en Banco Hipotecario S.A., una de las principales entidades financieras del país, un 34% del poder de voto del REIT estadounidense Supertel Hospitality Inc. y en forma indirecta, aproximadamente el 24,8% de la compañía israelí IDB Development Corporation.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, tuvimos ingresos por \$ 2.845,2 millones generando una ganancia operativa de \$ 1.237,2 millones, en tanto nuestros activos totales ascendían a \$ 9.810,1 millones y nuestro patrimonio neto era de \$ 2.556,6 millones.

Nuestra sede social está ubicada en Bolívar 108, Buenos Aires (C1066AAB), Argentina. Nuestras oficinas centrales se encuentran en la torre Intercontinental Plaza, ubicada en Moreno 877, piso 22, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1091AAQ). Nuestro teléfono es +54 (11) 4323-7400, nuestro número de fax es +54 (11) 4323-7480 y nuestro sitio web es [www.irsa.com.ar](http://www.irsa.com.ar).

---

<sup>1</sup> Esta cifra no considera el efecto de las acciones propias del Banco Hipotecario en su cartera.

## CARTA A LOS ACCIONISTAS

Señores Accionistas:

Consideraciones previas: Tal como se indica en la nota 2.1 (b) a los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2014 de la Compañía (corregidos), con posterioridad a la emisión original de los estados financieros consolidados de la Compañía al 30 de junio de 2014 y 2013 y para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2014, 2013 y 2012, la Compañía determinó que era necesario enmendarlos puesto que, producto de un entendimiento incompleto sobre ciertos términos y condiciones de la transacción de adquisición de la asociada IDB Development Corporation Ltd., no se veía reflejado en sus efectos un instrumento derivado a la fecha de cierre. Como parte de la transacción, Dolphin Fund Limited (subsidiaria) se comprometió a ejecutar futuras ofertas de compra de acciones de IDB Development Corporation Ltd. adicionales antes del 31 de Diciembre de 2015 y 31 de Diciembre de 2016 por montos mínimos ya predeterminados, compromisos éstos que representan un instrumento financiero derivado para el Grupo y que debería haber sido reconocido y medido a su valor razonable 30 de junio de 2014. El valor razonable del instrumento financiero derivado representó una pérdida para la Compañía en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014.

Por lo tanto, los estados financieros consolidados, emitidos originalmente y la presente Memoria, han sido modificados y actualizados por lo antes explicado. La enmienda sólo impacta en el estado de situación financiera consolidado al 30 de junio de 2014, el estado de cambios en el patrimonio y los estados de resultados y resultados integrales consolidados por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014. No hay impacto en ninguno de los totales relevantes del estado de flujos de efectivo consolidado por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014.

No hay impacto en los estados financieros correspondientes a los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2013 y 2012, ni sobre los resultados no asignados al 1 de julio de 2013.

Como resultado de la corrección, los pasivos no corrientes han aumentado en Ps. 320,8 millones, la pérdida del ejercicio aumentó en Ps. 315,6 millones y la reserva de conversión disminuyó en Ps. 5,2 millones. Como resultado del ajuste anterior, la pérdida básica por acción se incrementó de Ps. 1,79 por acción a Ps. 2,15 por acción, y la pérdida diluida por acción se incrementó de Ps. 0,89 por acción a Ps. 1,37 por acción.

Teniendo en cuenta la corrección de los estados financieros antes indicada, a menos que se establezca lo contrario, o que el contexto lo exija de otro modo, todas las referencias en la presente Memoria a cifras e información financiera al 30 de junio de 2014, corresponderá a los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2014 (corregidos) y 2013 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2014 (corregidos), 2013 y 2012 de la Compañía.

Los estados financieros consolidados previamente emitidos por la Compañía al 30 de junio de 2014 y 2013 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2014, 2013 y 2012 fueron aprobados y autorizados para su emisión por el Directorio el 8 de septiembre de 2014. Los estados financieros consolidados corregidos han sido actualizados con respecto a los hechos posteriores hasta el 22 de octubre de 2014.

Un nuevo ejercicio ha concluido y nos sentimos muy satisfechos con los resultados obtenidos en las diferentes líneas de negocio.

Nuestros segmentos de renta, que representan en conjunto el 60% de los activos en valor libro y son la principal fuente de generación de caja de la compañía, observó muy buenos resultados durante este ejercicio. Los centros comerciales crecieron en ventas de sus locatarios un 29,2% y la ocupación se mantuvo en niveles óptimos, del 98,4%. En reconocimiento a esta performance operativa de nuestros centros comerciales, hemos recibido en agosto de 2013 y por segundo año consecutivo el premio de la Revista Fortuna en el rubro “Mejor Empresa de Real Estate”, compitiendo con otras importantes empresas del sector. En relación al segmento de Oficinas, nuestro portfolio Premium mantuvo sus valores de renta en US\$/m<sup>2</sup> pero redujo la vacancia a niveles de 1,4%. Nuestros hoteles han mantenido este año sus niveles de tarifa y ocupación históricos.

En materia de inversiones, hemos finalizado la obra de nuestro centro comercial N° 14, “Distrito Arcos”, ubicado en el barrio de Palermo, en la Ciudad de Buenos Aires. Si bien su apertura estaba prevista para diciembre de 2013, hemos recibido del Poder Judicial una medida cautelar suspendiendo su apertura por considerar que no contaba con ciertos permisos gubernamentales. Sin perjuicio que, a nuestro entender, la construcción contaba con todos los permisos gubernamentales, hemos realizado todas las gestiones pertinentes, recibido un nuevo y favorable certificado de aptitud ambiental y una resolución judicial favorable. Confiamos en que pronto podremos inaugurar el centro comercial N° 14 de nuestro portafolio, que será un Outlet de variedad de marcas Premium, en un entorno a cielo abierto y que sumará aproximadamente 14mil m<sup>2</sup> de área bruta locativa y 65 locales al portfolio de APSA. También avanzamos en la obra de nuestro próximo centro comercial, en la ciudad de Neuquén, que prevemos abrir en el próximo ejercicio. Este proyecto, tan esperado por la población de la ciudad, será el primero de la compañía en la Patagonia argentina y creemos que, dado el progreso económico que evidenció Neuquén en los últimos años, tendrá el mismo éxito que el resto de los centros comerciales que APSA maneja en las plazas del interior del país.

Durante este año, hemos participado en una inversión de e-commerce, creyendo que es una tendencia instalada en el mundo y que seguramente tendrá su lugar en un futuro cercano en nuestro país. Suscribimos acciones de Avenida Inc., representativas del 33,33% de su capital social por un monto aproximado de \$ 23 millones. Con posterioridad a nuestra adquisición, un nuevo inversor adquirió el 32,94% de la compañía por un monto de US\$ 15 millones, lo que implicaría una revalorización de nuestra inversión por más de 5 veces en menos de un año, quedando nuestra participación en esta compañía en 21,58%. Recientemente hemos vendido un 5% del capital social de la compañía por un monto de US\$US\$ 2,2 millones, reduciendo nuestra participación a 16,58%.

Como parte del proceso de optimización de nuestro portfolio iniciado hace algunos años y aprovechando la demanda por parte de individuos y empresas por nuestros espacios de oficinas, hemos continuado vendiendo algunos activos del portfolio de oficinas a precios muy atractivos. En este sentido, hemos vendido 1.938 m2 de 4 pisos y un local en el edificio Av. Maipu 1300 conocido como "Pirelli", por un monto total de US\$ 6,7 millones, 4.489 m2 de 2 pisos del edificio Bouchard Plaza por un monto total de US\$ 23,7 millones, entre otras ventas de activos no estratégicos del portfolio.

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 de Buenos Aires, Gran Buenos Aires y el interior del país como para duplicar el portfolio actual, así como también con la posibilidad de ampliar las superficies de la mayoría de nuestros actuales centros comerciales. En este sentido hemos adquirido recientemente un local comercial lindero a nuestro centro comercial Alto Palermo que, una vez que se cuente con los permisos gubernamentales pertinentes, posibilitaría la expansión de nuestro primer centro comercial en términos de renta y venta por m2. También contamos con importantes reservas para construir oficinas Premium en la ciudad de Buenos Aires, sector que, cuando se lo compara con el resto de la región, presenta potencial de crecimiento en términos de renta y venta.

Nuestro segmento de ventas y desarrollos, que refleja el alto potencial de crecimiento que la compañía tiene en sus reservas de tierra en el país, se ha mantenido sin grandes variaciones este año, esperando el mejor momento para lanzar nuevos desarrollos y/o vender los activos no estratégicos. Recientemente, hemos adquirido la reserva de tierra "La Adela", de aproximadamente 1.058 hectáreas ubicados en la Localidad de Luján, Provincia de Buenos Aires, que era propiedad de nuestra controlante Cresud por un monto total de \$ 210 millones (aproximadamente 2,4 US\$/m2). Este predio, dado su grado de desarrollo y cercanía a la ciudad de Buenos Aires, tiene un alto potencial urbanístico, por lo que esta compra tiene como finalidad un futuro desarrollo inmobiliario.

Si bien el sector de real estate evidenció este año un freno en su ritmo de operaciones y una tendencia estable hacia la baja en los precios de las unidades medidas en US\$, el segmento comercial estaría mostrando mayor resistencia que el residencial y ello se puso en evidencia con la venta que realizamos de ciertos activos de nuestro portfolio de oficinas a precios muy atractivos. Confiamos en la fortaleza que tiene este mercado en Argentina como destino de inversiones tanto de individuos como de empresas, que perciben a los inmuebles como una buena reserva de valor frente a la volatilidad de los mercados financieros y creemos firmemente en la necesidad de recuperar el crédito hipotecario en la Argentina, que hoy es menor al 1% del PBI, dada la situación de déficit habitacional que existe en nuestro país.

Siguiendo nuestra visión de largo plazo y con el objetivo de alcanzar sinergias futuras, mantenemos nuestra participación del 29,77% en Banco Hipotecario S.A. (BHSA), que, si bien mantiene su marca, espíritu y actividad hipotecaria, principalmente a través de la línea P.R.O.C.R.E.A.R, que tiene como fin la construcción de 400 mil viviendas para la clase media-baja de la población, se ha visto en la necesidad de sumar exposición a la actividad de préstamos corporativos y de consumo y ha logrado posicionarse como uno de los 10 bancos comerciales líderes del país. El banco ha generado un impacto

favorable en nuestros resultados sumando una ganancia de \$ 184,4 millones durante este ejercicio a la vez que ha pagado dividendos a IRSA por la suma de \$ 30 millones.

En relación a nuestro segmento Internacional, hemos trabajado este año en continuar optimizando las estructuras de nuestros edificios de Nueva York y eficientizar sus indicadores operativos. En el edificio Madison 183, del cual poseemos el 74,5%, alcanzamos una ocupación del 95%, muy superior a la que detentaba el edificio cuando fue adquirido y en el edificio Lipstick, hemos reposicionado el activo como el mejor edificio de la 3ra Avenida, habiendo subido su categoría. Asimismo, se ha evidenciado una recuperación en los precios del real estate en Estados Unidos, a niveles previos a la crisis financiera internacional. En este sentido, hemos firmado un compromiso de venta del edificio Madison 183 por un valor de US\$ 185 millones. Si bien la transacción se encuentra sujeta a ciertas condiciones para efectivizarse, implicaría una revalorización de nuestra inversión en más de 2 veces desde que lo adquirimos en 2010.

Mantenemos nuestra inversión en el REIT hotelero Supertel Hospitality Inc. (NASDAQ:SPPR), que ha representado un gran desafío para IRSA este año. Hemos trabajado en una capitalización de la compañía que no pudo concretarse por condiciones de mercado y estamos evaluando diferentes opciones para poder darle crecimiento a esta compañía y replicar el éxito que alcanzamos con nuestra inversión en el REIT Hersha Hospitality Trust (NYSE:HT), vendido el año pasado duplicando los valores de adquisición.

Con la caja proveniente principalmente de la venta de acciones de Hersha nos hemos lanzando este año a un nuevo e interesante desafío. Con el mismo foco oportunístico que tienen nuestras inversiones fuera de Argentina, hemos invertido a través del fondo de inversión Dolphin que controlamos en un 86%, y en conjunto con Extra Holding Limited, liderada por Moti Ben Moshé, aproximadamente US\$ 300 millones para adquirir el 57,8% de la compañía israelí IDB Development Corporation (IDBD), en el contexto de un proceso de restructuración de deuda de su controlante IDB Holding (IDBH). IDBD es uno de los mayores y más diversificados grupos de inversión de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como, real estate, retail, agroindustria, seguros, telecomunicaciones, etc.; controlando compañías tales como Clal Insurance (Compañía de Seguros), Cellcom (Prestadora de Servicios de Telefonía Celular), Koor Industries (dueña del 40% de Adama (Agroquímicos), Super-Sol (supermercados), PBC (Real Estate), entre otras. IDBD cotiza en la Bolsa de Tel Aviv desde mayo de este año. Confiamos en el valor de esta inversión, de la cual esperamos poder obtener muy buenos resultados en el mediano plazo.

En materia financiera, hemos lanzado este año un plan de recompra de acciones por hasta \$ 200 millones o el 5% del capital social creyendo en la oportunidad de valor que presenta la compañía dada su fortaleza patrimonial basada en la calidad de sus activos. Dadas ciertas limitaciones para la compra y la apreciación que alcanzó la acción el último año, hemos decidido recientemente finalizar el plan habiendo adquirido aproximadamente 0,84% del capital social. Asimismo, dadas las buenas condiciones financieras, hemos emitido deuda en el mercado local a tasas muy atractivas para continuar optimizando nuestra estructura de capital y mejorar nuestro perfil de endeudamiento. Es importante mencionar el impacto negativo que ha tenido la

depreciación de la moneda argentina este año sobre nuestros resultados financieros ya que una porción significativa de nuestra deuda está nominada en dólares mientras que la mayoría de nuestros principales activos, que históricamente se han correlacionado con el dólar, están valuados a costo histórico sin verse afectados por ningún tipo de revaluación por la fluctuación de los precios de mercado. La pérdida neta por diferencia de cambio del ejercicio alcanzó la suma de \$ 1.162,5 millones, afectando, en gran parte el resultado neto del ejercicio que generó una pérdida por \$ 831,6 millones.

En el mes de noviembre de 2013, nuestra asamblea de accionistas declaró un dividendo de \$ 250 millones representativo del 43,3% del capital social que fue puesto a disposición de nuestros accionistas en BCBA y en NYSE. Con posterioridad al cierre del ejercicio, durante el mes de julio, hemos pagado otro dividendo, aprobado por asamblea por \$ 56,6 millones representativo del 9.87% del capital social.

Como parte de nuestra estrategia de crecimiento nos parece fundamental sostener en el tiempo una conducta empresarial que respete el medioambiente y contribuya al crecimiento de la comunidad donde operamos. Desde IRSA trabajamos activamente para colaborar con las necesidades de la sociedad. Para lograrlo, venimos apoyando el trabajo de más de 30 ONGs a través de la difusión de sus organizaciones, brindándoles un espacio para concientizar sobre la temática de cada ONG, así como también mediante donaciones directas. Asimismo, a través de Fundación IRSA, creada en 1996, seguimos apoyando y generando iniciativas relacionadas con la educación, la promoción de la responsabilidad social empresarial y el estímulo del espíritu emprendedor.

De cara al próximo ejercicio 2015, esperamos poder seguir creciendo en cada una de las líneas de negocio, sumando m2 a nuestro portfolio de centros comerciales y oficinas en Argentina, vendiendo los activos que creemos no son estratégicos para nuestro portfolio Premium y optimizando las estructuras en nuestros activos en el exterior. 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.

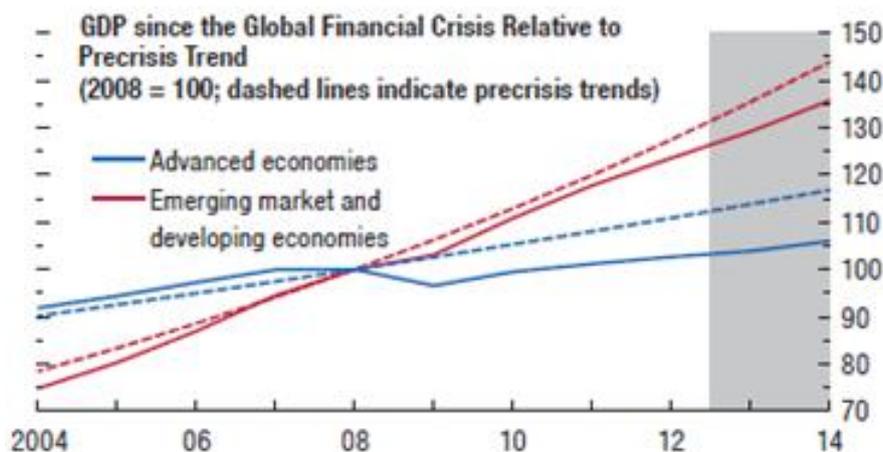
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 22 de octubre de 2014.

Alejandro G. Elsztain  
VicePresidente II

## CONTEXTO MACROECONÓMICO

### Contexto Internacional

Según reporta el Fondo Monetario Internacional (“FMI”) en su “World Economic Outlook” (“WEO”), la actividad global se ha fortalecido en 2013 creciendo a tasas del 3% y se espera que el crecimiento mundial sea de 3,6% en 2014 y 3,9% en 2015. En lo que respecta a las economías desarrolladas se espera que crezcan a valores levemente superiores al 2% en 2014-2015, impulsadas por el crecimiento esperado de Estados Unidos de casi 3% y de la zona Euro para la cual se proyecta un crecimiento en torno al 1% para 2014-2015.



Las economías emergentes y en desarrollo muestran un crecimiento similar al del año pasado y se prevé un crecimiento del 4,9% y 5,3% para fines del 2014 y 2015. 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 porcentual)

	2012	2013	Proyecciones	
			2014	2015
<b>Producto Mundial</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.6</b>	<b>3.9</b>
<b>Economías Avanzadas</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.3</b>
Estados Unidos	2.8	1.9	2.8	3.0
Zona Euro	-0.7	-0.5	1.2	1.5
Japón	1.4	1.5	1.4	1.0
<b>Mercados Emergentes y Economías en Desarrollo</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>	<b>4.9</b>	<b>5.3</b>
Rusia	3.4	1.3	1.3	2.3
India	4.7	4.4	5.4	6.4
China	7.7	7.7	7.5	7.3
Brasil	1.0	2.3	1.8	2.7
Sudáfrica	2.5	1.9	2.3	2.7
Argentina	1.9	4.3	0.5	1.0
Latinoamérica y Caribe	3.1	2.7	2.5	3.0

## Comportamiento de los mercados financieros

(Cambio porcentual)

	2012	2013	2014*
MSCI World	13,2	24.1	5.0
MSCI Emerging Markets	15,1	-5.0	4.8
S&P 500	13,4	26.4	7.0
DAX 30	29,1	22.8	4.6
FTSE 100	5,8	12.0	0.4
Nikkei 225	22,9	52.4	-4.7
Bovespa	7,4	-17.7	5.6
Merval	15,9	82.6	48.2

\* A la fecha de publicación

Fuente: Bloomberg

Durante el año 2012 y 2013 los mercados financieros en general mostraron una considerable recuperación después de una inferior performance en 2011. El índice MSCI World (representativo de los mercados desarrollados) mostró una sólida recuperación durante 2012 y 2013 que rondan el 18% en promedio. El índice MSCI Emerging Markets recuperó parte de su caída de 2011 en 2012, aunque en 2013 los rendimientos volvieron a mostrar números levemente negativos. Los continuados programas de estímulo monetarios en el mundo, liderados principalmente por la FED han liderado gran parte de esta suba en los mercados financieros.

## Comportamiento de los mercados de commodities

(Cambio porcentual)

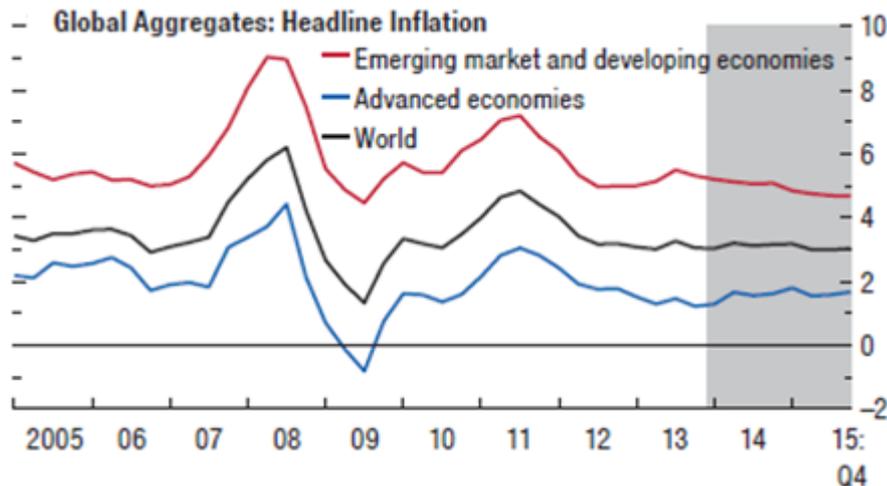
	2012	2013	2014*
GSCI Industrial Metals	3,8	-12.6	2.1
GSCI Energy	-1,6	3.9	8.4
GSCI Agriculture	3,9	-21.2	0.5
Soja	18,4	-5.7	10.3
Maíz	8,0	-38.9	0.9
Trigo	19,2	-19.9	-5.4
Petróleo	-7,1	5.7	10.4

\* A la fecha de publicación

Fuente: Bloomberg

Durante los últimos años, los mercados de commodities se mostraron dispares. Por un lado, el índice GSCI Industrial Metals mostró pobres rendimientos en 2013 empezando a recuperar en 2014. El precio de la energía medido a partir del índice GSCI Energy se incrementó levemente en 2013 y más fuertemente en lo que ha transcurrido del 2014. Finalmente el GSCI Agriculture, mostró un descenso en el precio de los commodities agrícolas en 2013, iniciando una leve recuperación en 2014.

Segun 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, las caídas en los precios de los combustibles y los alimentos han sido de los principales factores para mantener la inflación en niveles bajos en el mundo.



En economías desarrolladas la inflación se mantiene por debajo de su target y de las expectativas de inflación de largo plazo, a una tasa del 1% en promedio.

En economías emergentes y desarrolladas, se espera que la inflación se reduzca de un 6% actual a 5% en 2015, fundamentalmente debido a una menor presión sobre los precios de los commodities. Sin embargo, este impacto puede verse disminuido en algunas economías debido a la depreciación de sus monedas frente al dólar estadounidense.

Finalmente, el FMI recomienda que las economías avanzadas deben seguir adelante con políticas mixtas que aseguren el crecimiento en el corto plazo mientras llevan a cabo planes de mediano plazo para estructurar la deuda pública de manera sustentable. El estímulo monetario debe mantenerse hasta que se asegure la recuperación macroeconómica

En la Zona Euro, una política monetaria expansiva es necesaria para ayudar al Banco Central Europeo con su objetivo de estabilidad de precios, reduciendo así el riesgo de deflación.

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 pasó de proyectar un 3,5% a un 0,5% para el 2014. Esta corrección respondió principalmente al desequilibrio en la balanza de pagos y deterioro de las condiciones de financiamiento externo.

El Consumo permaneció como el principal impulsor de la actividad económica, las ventas en shoppings y supermercados crecieron a tasas cercanas al 43% interanual en términos nominales a abril 2014, favorecidas por el incremento en los ingresos nominales laborales.

La Tasa de Desocupación se ubicó en 7,1% de la Población Económicamente Activa disminuyendo interanualmente 0,8 puntos porcentuales. A su vez, la Tasa de Empleo se mantiene en niveles muy similares a la observada un año atrás, 41.8%.

Por su parte, la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) mantuvo el desempeño positivo de los últimos años y registró un alza interanual del 1,6%, ubicándose en torno al 23% del PIB.

La actividad industrial del primer semestre de 2014 presenta una disminución del 3,2% tanto en la medición con estacionalidad como en términos desestacionalizados con respecto al mismo período del año anterior. Desde el punto de vista sectorial, los rubros industriales que presentaron las mayores tasas de crecimiento en este período fueron: Fibras sintéticas y artificiales (28,3%), Gases industriales (23,2%), Cigarrillos (18,4%) y Acero crudo (16,8%).

Por el lado del sector externo, la balanza comercial a junio de 2014 marcó un superávit de 1.379 millones de dólares. Se registraron ingresos por 7.387 millones de dólares en las exportaciones y desembolsos por 6.008 millones de dólares en las importaciones. El comercio con el Mercosur (incluida Venezuela), principal socio comercial, concentró el 22% de las exportaciones argentinas y el 21% de las compras realizadas al exterior. El saldo comercial de junio de 2014 fue positivo en 364 millones de dólares. En el primer semestre de 2014, los rubros de mayor participación en las exportaciones argentinas fueron: las Manufacturas de Origen Agropecuario con el 40% y las Manufacturas de Origen Industrial con el 32% del valor total. Por su parte, los Bienes intermedios representaron el 28% de las importaciones argentinas, les siguieron en importancia las Piezas y accesorios para bienes de capital con el 20%, los Bienes de Capital con el 18% y los Combustibles y lubricantes, 18%.

En lo que respecta a la balanza de pagos, en el primer trimestre de 2014 el déficit de la cuenta corriente alcanzó US\$ 3.304 millones, correspondiendo US\$ 483 millones a la balanza comercial de bienes y servicios y US\$ 2.818 millones a la cuenta rentas, del cual el 71% correspondió al débito neto de la renta de inversión extranjera directa.

La cuenta financiera presentó en el trimestre un egreso neto de US\$ 619 millones, el sector privado financiero sin BCRA participó con ingresos netos por US\$ 399 millones, el sector privado no financiero con US\$ 34 millones, y el sector público financiero y no financiero con egresos netos por US\$ 1.052 millones.

El stock de Reservas internacionales se ubicó a fines de junio de 2014 en US\$ 29.278 millones, representando una caída del 21%, fundamentalmente por efecto de las transacciones de la balanza de pagos.

La deuda externa bruta total a fines de marzo de 2014 se estimó en US\$ 137.810 millones, con una disminución de US\$ 562 millones respecto del trimestre anterior. La deuda del sector público no financiero y BCRA estimada en el trimestre en US\$ 69.423 millones, se redujo respecto del trimestre anterior en US\$ 474 millones debido principalmente a transacciones con organismos internacionales por US\$ 1.243 millones (amortizaciones por US\$ 1.431 millones y desembolsos por US\$ 188 millones), en tanto que aumentó la deuda en bonos y títulos por US\$ 694 millones fundamentalmente debido a adquisiciones de no residentes en el mercado secundario. La deuda del sector privado no financiero se estimó en el trimestre en US\$ 65.693 millones y su nivel se mantuvo prácticamente sin variantes respecto del trimestre anterior.

La deuda del sector financiero sin BCRA también se mostró sin cambios significativos.

La Posición de Inversión Internacional (PII) neta, registró a fines de 2013 un saldo acreedor neto estimado en US\$ 49.045 millones, producto de activos externos por US\$ 261.183 millones y pasivos externos por US\$ 212.138 millones, observándose una disminución de US\$ 8.655 millones respecto del año anterior. Esta disminución se debió a un incremento de los pasivos externos superior al que experimentaron los activos externos.

Por el lado del sector fiscal, los ingresos crecieron un 42% interanual a marzo 2014 mientras que el gasto primario se incrementó un 35%, levemente por debajo del incremento en los ingresos y se orientó mayormente a conceptos vinculados con el sostenimiento de la demanda interna, con foco en los sectores de menores ingresos.

En los mercados financieros locales, las tasas de interés activas se incrementaron en distintas magnitudes a lo largo del ejercicio, la tasa Badlar Privada en pesos promedió 23,08% en junio de 2014 versus 16,5% en junio de 2013. A pesar de la devaluación realizada en enero 2014, el BCRA continuó con su política de flotación controlada: el peso se depreció nominalmente un 52,5% entre junio de 2014 y junio de 2013.

Durante el ejercicio bajo análisis, el riesgo país argentino, medido según el Emerging Market Bond Index, disminuyó en 427 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 2014 en los 740 puntos, frente a los 212 de Brasil y los 124 de México.

### **Nuestros segmentos**

El consumo privado continúa siendo el impulsor de la actividad económica. El gasto de las familias aumenta a la par de sus ingresos nominales. Según datos del INDEC, el coeficiente de variación salarial creció un 33,2% en abril de 2014 con respecto al valor registrado en abril de 2013.

El sector de Centros Comerciales se comportó de manera similar. En base a los datos disponibles del INDEC, las ventas a abril de 2014 crecieron un 41,4% respecto del mismo mes del año anterior, impulsada por las mejoras en los ingresos nominales de las familias.

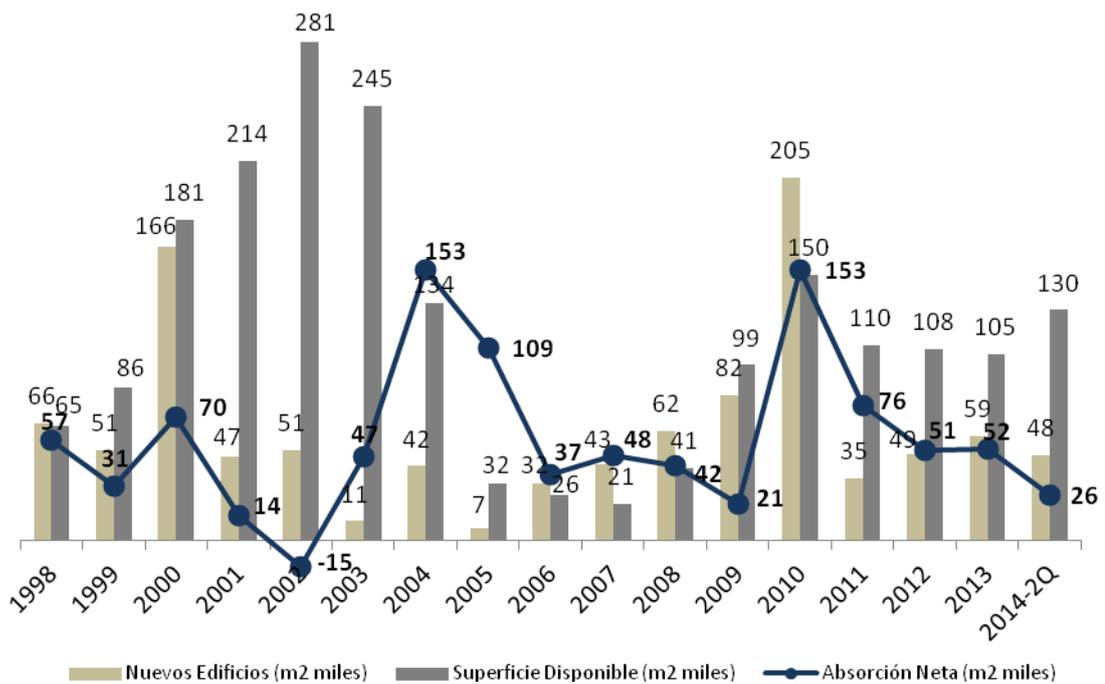
Si bien las proyecciones económicas para el 2014 auguran una desaceleración en el crecimiento de la actividad, se espera que el nivel de empleo y la evolución salarial se mantengan firmes, lo que augura buenas perspectivas para el negocio de la Sociedad, dado que el consumo y poder de compra de la población son los principales motores de las ventas en nuestros Centros Comerciales.

En relación al mercado de oficinas, según Colliers International, hacia junio de 2014 se incorporaron tres nuevos inmuebles al stock de oficinas, en los submercados Macrocentro Sur, Zona Norte de Gran Buenos Aires y Puerto Madero Este, con una superficie total de casi 48 mil m<sup>2</sup>. De este modo, el inventario de edificios A+ y A, se ubicó en 1.615.754 m<sup>2</sup>, lo que representa un incremento trimestral del 3,1%, valor que se encuentra por encima de la producción trimestral histórica (el promedio se ubica en 1,8%). En términos de oferta, se registró una tasa de disponibilidad en alquiler de 8,1%, lo que representa una suba de 1,2 p.p en comparación con el primer trimestre del año (cuando se ubicó en 6,9%). Este aumento no responde a una liberación generalizada de superficies sino al crecimiento de

la oferta de espacios ante la incorporación de nuevos edificios, los cuales han ingresado al mercado parcialmente ocupados. Al realizar un análisis de la vacancia de acuerdo a los segmentos del mercado, se observa que los inmuebles categoría A+ presentaron una tasa de disponibilidad de 7,5% (4,7% en el primer trimestre), mientras que para aquellos categoría A se ubicó en 8,5% (8,6% durante el período anterior).

En cuanto a la demanda, se observó en el segundo trimestre del año 2014 una absorción positiva de 26.077 m<sup>2</sup>, valor muy superior a los 2.651 m<sup>2</sup> registrados en el primer trimestre del año y a la media trimestral histórica, en tanto el promedio se ubica en 14 mil m<sup>2</sup>. Este comportamiento alcista de la demanda se explica, principalmente, por la situación observada en dos submercados, Macrocentro Sur y Puerto Madero. En efecto, estas zonas concentran casi el 75% de la absorción registrada, producto de la ocupación parcial de las nuevas superficies que ingresaron al inventario de ambos submercados a lo largo del trimestre y a la ocupación casi total de dos inmuebles que ya se encontraban disponibles en Puerto Madero.

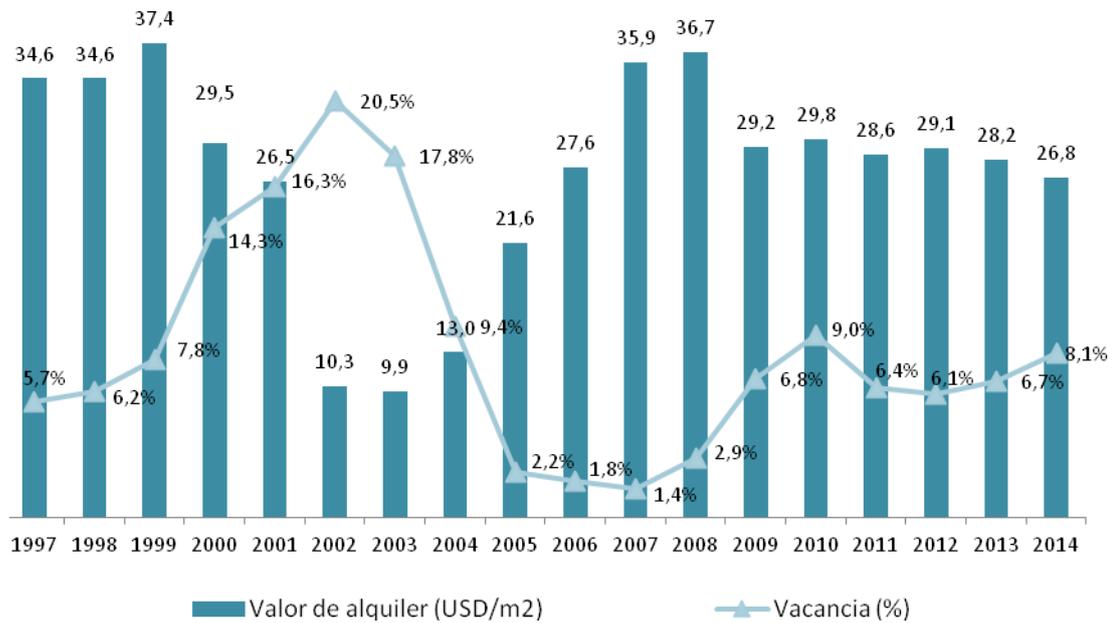
### **Nuevo Stock y Absorción en la Ciudad de Buenos Aires**



\*FUENTE: Colliers International

En materia de precios, se mantiene la tendencia estable en los precios de alquiler mensual, en tanto la variación trimestral registrada ha sido de sólo 2,5%, al ubicarse el precio promedio general del mercado en US\$/m<sup>2</sup> 24,5 en el segundo trimestre de 2014, cuando fue de US\$ 23,9 en el trimestre anterior. El submercado Catalinas continúa siendo el mejor cotizado del mercado de inmuebles A+, con un valor que asciende a US\$/m<sup>2</sup> 30.1 , mientras que Macrocentro Norte presenta nuevamente los valores más elevados para la categoría A, con un precio promedio de US\$/m<sup>2</sup> 27 .

## Evolución de la renta y la vacancia en la Ciudad de Buenos Aires



\*FUENTE: Colliers International

En relación al sector Hotelero, la encuesta de ocupación hotelera llevada a cabo por el INDEC, revela que la ocupación hotelera promedio en el país a mayo de 2014 fue del 60,64%, aumentando alrededor de cuatro puntos porcentuales con respecto al mismo período de 2013. Esto se debe a mayor afluencia de turistas, residentes y extranjeros.

## DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES

Somos una de las compañías líderes en Argentina inversoras en bienes raíces en términos de activos totales. Estamos directa e indirectamente involucrados mediante subsidiarias, asociadas y joint-ventures a diversas actividades conexas de bienes inmuebles en Argentina, incluyendo:

- la adquisición, desarrollo y explotación de centros comerciales
- la adquisición y desarrollo de edificios de oficinas y otras propiedades que no constituyen centros comerciales, principalmente con fines de locación,
- la adquisición y explotación de hoteles de lujo,
- el desarrollo y venta de propiedades residenciales,
- la adquisición de reservas de tierras sin desarrollar para su futuro desarrollo o venta, e
- inversiones seleccionadas fuera de la Argentina.

Somos la única empresa inmobiliaria de Argentina cuyas acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y sus GDS en la Bolsa de Comercio de Nueva York.

### **Estrategia Comercial**

Como una compañía líder en Argentina dedicada a la adquisición, desarrollo y administración de inmuebles, buscamos (i) lograr estabilidad y crecimiento sostenido en la generación de fondos a través de la explotación de los activos de bienes inmuebles en locación (centros comerciales, edificios de oficinas, hoteles), (ii) la apreciación de la cartera de activos en el largo plazo mediante la concreción de oportunidades de desarrollo y (iii) el incremento de la productividad de las reservas de tierras y la optimización de los márgenes del segmento de ventas y desarrollos a través de sociedades con otros desarrolladores y (iv) la búsqueda de oportunidades en el exterior que representen un potencial de ganancia de capital.

### Centros Comerciales

Nuestro principal objetivo consiste en maximizar la rentabilidad para nuestros accionistas. Utilizando nuestro *know how* en la industria de centros comerciales en Argentina como así también nuestra posición de liderazgo, buscamos generar un crecimiento sustentable del flujo de fondos y aumentar el valor a largo plazo de nuestros activos inmobiliarios.

Intentamos aprovechar de la demanda de compra insatisfecha en diferentes áreas urbanas de la región, como así también de la experiencia de compra de nuestros clientes. Por lo que en base a ello, buscamos desarrollar nuevos centros comerciales en áreas urbanas con atractivas perspectivas de crecimiento, incluyendo el área metropolitana de Buenos Aires, algunas ciudades provinciales de Argentina y posiblemente otros lugares fuera del país. Resulta vital para lograr esta estrategia la profunda relación comercial que mantenemos desde hace años con más de 1000 empresas y marcas minoristas que conforman nuestro selecto grupo de inquilinos, que nos permiten brindar un adecuado mix de inquilinos para cada caso en particular.

### Oficinas

Desde la crisis económica argentina en 2001 y 2002, ha habido limitada inversión en edificios de oficinas de alta categoría en Buenos Aires, y como resultado creemos que actualmente hay una demanda importante por dichos espacios de oficinas de primer nivel. Procuramos adquirir y desarrollar edificios de oficinas de primera categoría en las principales zonas de oficinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en otras áreas estratégicamente ubicadas, que, en nuestra opinión, ofrecen rendimientos y potencial para la valorización del capital a largo plazo. Esperamos continuar atrayendo inquilinos corporativos para los edificios de oficinas. Asimismo tenemos intención de considerar en forma selectiva nuevas oportunidades para adquirir o construir edificios de oficinas para alquiler.

### Hoteles

Consideramos que la cartera de tres hoteles de lujo está en condiciones de aprovechar el futuro crecimiento del turismo y viajes en Argentina. Procuramos continuar con nuestra estrategia de invertir en propiedades de alta calidad operadas por compañías de hoteles internacionales destacadas para capitalizar su experiencia operativa y reputación internacional.

### Ventas y Desarrollos

Buscamos comprar propiedades subdesarrolladas en áreas densamente pobladas y construir complejos de departamentos ofreciendo “espacios verdes” para actividades recreativas. También buscamos desarrollar comunidades residenciales adquiriendo propiedades subdesarrolladas con accesos convenientes a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, desarrollando carreteras y otra infraestructura básica, tales como energía eléctrica y agua, para después vender lotes para la construcción de unidades residenciales. Luego de la crisis económica del 2001 y del 2002, la escasez de financiamiento hipotecario restringió el crecimiento de las compras de viviendas por parte de la clase media, y como resultado nos concentramos principalmente en el desarrollo de comunidades residenciales para individuos de ingresos medios y altos, que no necesitan financiar la adquisición de viviendas. Asimismo, procuramos seguir adquiriendo parcelas de tierra no explotadas en ubicaciones atractivas dentro y fuera de Buenos Aires con el objetivo de valorización para su venta. Entendemos que contar con un portafolio de parcelas de tierra atractivas subdesarrolladas eleva nuestra habilidad de realizar inversiones estratégicas de largo plazo y nos proporciona una “reserva” para nuevos proyectos en los próximos años.

### Internacional

En este segmento, buscamos inversiones que representen una oportunidad de apreciación del capital a largo plazo. Tras la crisis financiera internacional desatada en 2008, aprovechamos la oportunidad de precio que se presentaba en el sector de real estate en Estados Unidos e invertimos en dos edificios de oficinas en Manhattan, Nueva York. Poseemos el 74,5% del edificio de oficinas en la Avenida Madison en la Ciudad de Nueva York y el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” sito en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 34% de poder de voto del REIT Supertel Hospitality Inc. (NASDAQ:SPPR) y hemos adquirido recientemente, a través de Dolphin Fund, controlado por IRSA, y en sociedad con Extra Holding Limited, el 57.8% de la compañía israelí IDB Development Corporation, uno de los mayores y más

diversificados grupos de inversión de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como, real estate, retail, agroindustria, seguros, telecomunicaciones, etc. Procuramos continuar evaluando en forma selectiva oportunidades de inversión fuera de Argentina, en la medida que ofrezcan oportunidades atractivas de inversión y desarrollo.

#### Operaciones Financieras y Otros

Mantenemos nuestra inversión en Banco Hipotecario, principal banco de crédito hipotecario en la Argentina, dado que creemos poder alcanzar buenas sinergias en el largo plazo con un mercado de hipotecas desarrollado.

### **Los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad**

El proceso de toma de decisiones es encarado en primer lugar por el el Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades otorgadas a nivel estatutario. En su accionar tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual que son presentadas para su análisis y aprobación al Directorio.

Es a través de la labor del Comité Ejecutivo donde se analizan los objetivos y estrategias que serán luego considerados y decididos por el Directorio, y donde se delinear y definen las principales funciones y responsabilidades de las distintas gerencias.

El control interno de la compañía a su vez es efectuado por la Gerencia de Auditoría Interna que reporta al CEO y trabaja a su vez en forma coordinada con el Comité de Auditoría a través de los informes periódicos que le brinda.

### **Descripción de las operaciones**

#### **Centros Comerciales**

Estamos involucrados en la compra, desarrollo y administración de centros comerciales, a través de nuestra subsidiaria, Alto Palermo. Al 30 de junio de 2014, Alto Palermo manejaba y tenía participación mayoritaria en trece centros comerciales, seis de los cuales están ubicados en la Ciudad de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo, Patio Bullrich, Buenos Aires Design y Dot Baires), dos de los centros comerciales están ubicado en el área del Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet), y los restantes están ubicados en las siguiente ciudades del interior de Argentina: 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 y La Ribera Shopping en la ciudad de Santa Fe.

Al 30 de junio de 2014, poseemos un 95,71% de Alto Palermo. El resto de las acciones flotan en el mercado, siendo negociadas en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y las correspondientes ADR cotizan y se negocian en el NASDAQ en Estados Unidos bajo el símbolo "APSA".

Al 30 de junio de 2014, los centros comerciales de Alto Palermo abarcaban un total de 311.232 metros cuadrados de área locativa bruta (excluyendo el espacio ocupado por

hipermercados que no son locatarios de Alto Palermo). Para el ejercicio 2014, la tasa de ocupación de los centros comerciales de Alto Palermo era de aproximadamente del 98,4%.

Hemos centralizado la administración de los centros comerciales en Alto Palermo, la cual es responsable del suministro de energía eléctrica en áreas comunes, conmutador central telefónico, aire acondicionado central y demás servicios básicos de áreas comunes.

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre los centros comerciales de nuestra subsidiaria Alto Palermo S.A. al 30 de junio de 2014:

	Fecha de Adquisición	Superficie Alquilable m2 (1)	Particip. APSA (3)	Ocupación (2)	Alquileres acumulados al cierre del ejercicio (4)			Valor Libro
					2014	2013	2012	(\$ miles)
								(5)
<b>Centros Comerciales (6)</b>								
Alto Palermo	nov-97	19.354	100,00%	98,90%	344.291	269.921	220.714	258.200
Abasto Shopping (7)	jul-94	38.026	100,00%	99,40%	340.073	276.685	222.314	273.575
Alto Avellaneda	nov-97	36.565	100,00%	99,50%	245.248	190.470	159.309	134.822
Alcorta Shopping	jun-97	15.113	100,00%	99,80%	168.331	126.950	101.018	103.065
Patio Bullrich	oct-98	11.738	100,00%	99,60%	125.120	103.159	90.086	116.539
Alto Noa Shopping	mar-95	19.157	100,00%	99,70%	58.421	47.047	39.300	31.638
Buenos Aires Design	nov-97	14.592	53,70%	92,30%	50.244	42.432	36.361	15.722
Alto Rosario Shopping (7)	11-abr	29.516	100,00%	97,00%	154.911	123.510	97.656	119.968
Mendoza Plaza Shopping	dic-94	41.108	100,00%	95,00%	120.086	101.419	81.822	107.509
Dot Baires Shopping	05-sep	46.707	80,00%	99,70%	229.833	189.271	150.503	421.430
Córdoba Shopping Villa Cabrera	12-jun	15.881	100,00%	99,80%	71.751	58.359	47.160	64.951
Soleil	07-oct	15.190	100,00%	100,00%	69.637	45.039	34.564	88.634
La Ribera Shopping	08-nov	8.285	50,00%	99,60%	15.163	11.910	3.833	18.243
Nobleza Picardo	nov-14				-	-	-	53.004
Propiedades en desarrollo					-	-	-	363.001
Reservas de Tierra					-	-	-	53.880
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>311.232</b>		<b>98,40%</b>	<b>2.048.516</b>	<b>1.625.013</b>	<b>1.321.589</b>	<b>2.224.181</b>

**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 período.-

(3) Participación efectiva de APSA en cada una de sus unidades de negocio. IRSA cuenta con una participación del 95,71 % en APSA.-

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados considerando normas IFRS.-

(5) Costo de adquisición, más mejoras, menos depreciación acumulada, más ajuste por inflación, menos previsión por desvalorización, más recupero de provisiones, de corresponder. No incluye obras en curso.-

(6) A través de Alto Palermo S.A.-

(7) No incluye el museo de los niños (3.762 en Abasto y 1.261 en Alto Rosario).-

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

El siguiente cuadro muestra el total en Pesos de ventas minoristas de los locatarios de los centros comerciales en los que somos titulares de participaciones durante los períodos indicados:

	2014	2013	2012
Abasto	2.446.997.551	1.938.965.132	1.537.349.000
Alto Palermo	2.111.249.238	1.609.773.862	1.304.634.155
Alto Avellaneda	2.333.762.931	1.868.830.321	1.466.931.540
Alcorta Shopping	1.120.402.020	822.651.597	667.798.781
Patio Bullrich	689.311.961	548.286.452	498.544.904
Alto Noa	766.089.634	609.218.016	500.371.767
Buenos Aires Design	272.169.880	241.540.767	235.770.387
Mendoza Plaza	1.514.674.749	1.206.715.176	929.143.182
Alto Rosario	1.378.320.900	1.060.232.481	825.191.098
Córdoba Shopping- Villa Cabrera	546.648.096	432.900.243	340.253.887
Dot Baires Shopping	2.008.327.638	1.566.630.421	1.271.165.087
Soleil Premium Outlet Shopping	663.955.200	366.388.926	254.050.011
La Ribera Shopping	280.840.891	209.884.472	135.223.709
<b>Total de ventas <sup>(2)</sup></b>	<b>16.132.750.689</b>	<b>12.482.017.866</b>	<b>9.966.427.508</b>

**Notas:**

- (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.
- (2) Excluye ventas de stands y espacios para exhibiciones especiales.

*Vencimientos de los Contratos de Alquiler*

El siguiente cuadro muestra un cronograma de los vencimientos de los contratos de alquiler de los centros comerciales, vigentes al 30 de junio de 2014 asumiendo que ninguno de los locatarios renueva su plazo o cancela su contrato.

Expiración	Cantidad de Contratos <sup>(1)</sup>	Superficie a Expirar (m2)	Porcentaje a Expirar	Monto (\$)	Porcentaje de Contratos
2015	619	103.462,2	33%	236.305.177,3	36%
2016	432	68.671,3	22%	197.778.128,9	30%
2017	333	46.914,5	15%	147.003.680,8	21%
2018 y posteriores	91	92.183,9	30%	84.157.022,6	13%
<b>Total <sup>(2)</sup></b>	<b>1.475</b>	<b>311.231,9</b>	<b>100%</b>	<b>665.244.009,6</b>	<b>100%</b>

- (1) No incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2014. Un contrato de locación puede estar asociado a uno o más locales.
- (2) Incluye el alquiler básico y no refleja nuestra participación en cada propiedad.

*Porcentaje de Ocupación*

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación promedio de cada centro comercial durante los ejercicios finalizados el 30 de Junio de 2014 y 2013:

	2014	2013
Abasto	99,4%	99,8%
Alto Palermo	98,9%	98,4%
Alto Avellaneda	99,5%	99,9%
Alcorta Shopping	99,8%	99,8%
Patio Bullrich	99,6%	99,7%
Alto Noa	99,7%	99,7%
Buenos Aires Design	92,3%	99,0%
Mendoza Plaza	95,0%	97,7%
Alto Rosario	97,0%	97,1%
Córdoba Shopping Villa Cabrera	99,8%	100,0%
Dot Baires Shopping	99,7%	99,4%
Soleil Premium Outlet	100,0%	100,0%
La Ribera Shopping	99,6%	97,7%
<b>Promedio Ponderado</b>	<b>98,4%</b>	<b>99,1%</b>

*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 2014, 2013 y 2012: (1)

	2014	2013	2012
Abasto	8.943,2	7.337,5	5.895,2
Alto Palermo	17.789,4	14.442,2	11.802,1
Alto Avellaneda	6.707,2	5.155,8	4.312,3
Alcorta Shopping	11.138,5	8.977,5	7.161,0
Patio Bullrich	10.659,6	8.829,8	7.710,3
Alto Noa	3.049,4	2.457,9	2.064,3
Buenos Aires Design	3.443,2	3.086,9	2.640,8
Mendoza Plaza	2.921,2	2.401,2	1.937,2
Alto Rosario	5.248,4	4.460,2	3.526,5
Córdoba Shopping Villa Cabrera	4.518,1	3.863,4	3.104,6
Dot Baires Shopping	4.920,7	3.806,8	3.038,8
Soleil Premium Outlet Shopping	4.584,5	3.309,5	2.349,3
La Ribera Shopping	1.830,1	1.421,5	497,1

(1) Corresponde a los alquileres acumulados anuales consolidados considerando normas IFRS dividido por los m2 de área bruta locativa.

### Nuevos contratos y renovaciones:

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2014:

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	330	136.723.416,60	38.633.825,80	3.786,20	2.814,20	509	244.679.266,30
Gastronomía	81	26.658.275,10	4.140.477,60	2.899,60	2.530,10	109	37.510.553,70
Entretenimientos	8	6.066.000,00	746.250,00	475	426,7	18	11.404.763,80
Hogar y decoración	60	29.496.131,10	5.029.232,00	2.334,80	1.861,70	76	43.767.887,50
Servicios	19	5.280.000,00	1.144.097,30	3.213,80	2.405,20	31	7.500.799,10
Varios	75	28.018.088,00	7.727.992,20	2.918,50	2.329,80	125	88.138.828,40
<b>Total</b>	<b>573</b>	<b>232.241.910,80</b>	<b>57.421.874,90</b>	<b>2.833,90</b>	<b>2.214,20</b>	<b>868</b>	<b>433.002.098,80</b>

(1) No incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2014

### Principales términos de los contratos de locación

De conformidad con la legislación argentina, los plazos de los contratos de locación comerciales deben ser de tres a diez años, siendo la mayoría de las locaciones en el ámbito de los centros comerciales de no más de cinco años. Los contratos de locación de Alto Palermo están generalmente denominados en Pesos.

El espacio locativo de los centros comerciales de Alto Palermo es comercializado a través de un acuerdo exclusivo con su corredor inmobiliario, Fibesa S.A. ("Fibesa"). Alto Palermo tiene un modelo de contrato de locación estándar, cuyos términos y condiciones se describen a continuación, que emplea para la mayoría de los locatarios. Sin embargo, los locatarios más importantes de Alto Palermo generalmente negocian

mejores condiciones para sus respectivos contratos de locación. No puede asegurarse que los términos de los contratos de locación serán los establecidos en el contrato de locación estándar.

Alto Palermo cobra a sus locatarios un alquiler que consiste en el mayor entre (i) un alquiler básico mensual (el "Alquiler Básico") y (ii) un porcentaje específico de las ventas minoristas brutas mensuales del locatario (el "Alquiler Porcentual"), (que generalmente oscila entre el 4% y el 10% de las ventas brutas del locatario). Además, bajo la cláusula de reajuste del alquiler incluida en la mayoría de los contratos de locación, el Alquiler Básico del locatario generalmente se incrementa anualmente entre el 7% y el 24% sobre una base anual y acumulativa a partir del decimotercero (13<sup>o</sup>) mes de vigencia de la locación. Si bien varios de los contratos de locación incluyen cláusulas de reajuste, éstas no se basan en un índice oficial ni reflejan la tasa de inflación.

Además del alquiler, Alto Palermo cobra a la mayoría de sus locatarios un derecho de admisión, exigible al momento de celebrar el contrato de locación y en caso de renovación del mismo, el cual es negociado con cada uno de los inquilinos. El derecho de admisión se paga comúnmente como una única suma global o en una pequeña cantidad de cuotas mensuales. Si el locatario paga este derecho en cuotas, es su responsabilidad pagar el saldo impago si rescinde su contrato antes del vencimiento. En caso de rescisión unilateral y/o resolución por incumplimiento de los deberes por parte del locatario, es necesario el consentimiento de Alto Palermo para el reembolso del derecho de admisión.

En cada centro comercial, Alto Palermo es responsable de suministrar la conexión y provisión de energía eléctrica, la central de conmutación telefónica, la conexión de aire acondicionado y la conexión al sistema general de detección de incendios. Cada unidad alquilada está conectada a estos sistemas. Alto Palermo también brinda a sus locatarios del patio de comidas conexiones a un sistema de servicio sanitario y a uno de gas. Cada locatario es responsable por completar todas las instalaciones necesarias dentro de su unidad, y además debe pagar los gastos directos generados por estos servicios dentro de cada unidad. Los gastos directos generalmente incluyen: electricidad, agua, gas, teléfono y aire acondicionado. El locatario debe pagar asimismo un porcentaje de los gastos totales e impuestos generales relacionados con el mantenimiento de las áreas comunes, porcentaje que Alto Palermo determina sobre la base de diversos factores. Las expensas de las áreas comunes incluyen, entre otras cosas, administración, seguridad, operaciones, mantenimiento, limpieza e impuestos.

Alto Palermo realiza actividades promocionales y de marketing para incrementar el tráfico hacia sus centros comerciales. Estas actividades se financian con los aportes de los locatarios al Fondo de Promoción Colectiva ("FPC"), el cual es administrado por Alto Palermo. Cada mes los locatarios aportan al FPC un monto equivalente a aproximadamente el 15% del valor de su alquiler (Alquiler Básico o Alquiler Porcentual, según corresponda), además del alquiler y expensas. Alto Palermo está facultada a aumentar el porcentaje que cada locatario debe contribuir al FPC, pero dicho aumento no puede exceder el 25% del porcentaje original designado en el contrato de locación para FPC. Puede asimismo requerir que los locatarios realicen aportes extraordinarios del FPC a fin de financiar campañas de marketing y promociones especiales o para cubrir costos de eventos promocionales especiales que beneficien a todos los

locatarios. Alto Palermo también puede requerir estos aportes extraordinarios no más de cuatro veces al año, y cada aporte extraordinario no puede exceder el 25% del último alquiler mensual pagado por el locatario.

Cada locatario alquila su local vacío, sin ninguna instalación, y es responsable de la decoración de su local. Cualquier modificación o agregado a la unidad debe ser previamente aprobada por Alto Palermo. Alto Palermo puede optar por determinar si el locatario será responsable por todos los costos incurridos al remodelar la unidad o por retirar cualquier agregado que realice a la misma al vencimiento del plazo del alquiler. Asimismo, el locatario es responsable por obtener un seguro adecuado para su unidad, que debe incluir, entre otras cosas, cobertura para incendio, rotura de vidriera, robo, inundación, responsabilidad civil e indemnización de empleados.

#### Fuentes de Ingresos de Centros Comerciales

A continuación se expone un desglose de las fuentes de ingresos de los centros comerciales expresados en millones de pesos, durante los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2014, 2013 y 2012:

	2014	2013	2012
Tienda Ancla	1.098,4	869,5	708,2
Indumentaria y Calzado	7.940,2	6.149,9	4932,8
Entretenimiento	546,5	461,5	351,5
Hogar y decoración	3.012,9	2.322,6	1795,6
Gastronomía	1.476,8	1.161,5	937,4
Varios	1.922,3	1.438,2	1.186,2
Servicios	135,7	78,8	54,7
<b>Total</b>	<b>16.132,8</b>	<b>12.482,0</b>	<b>9.966,4</b>

#### Descripción de cada Centro Comercial

A continuación, incluimos una breve descripción de los centros comerciales propiedad de nuestra subsidiaria Alto Palermo.

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

Alto Palermo es un centro comercial de 145 locales que fue inaugurado en 1990 en el barrio de Palermo, 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 19.354 m2 de área bruta locativa. El centro comercial tiene un espacio de entretenimientos y un patio de comidas con 20 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 2.111,2 millones, un 31,2% por encima de lo facturado en el mismo período del ejercicio anterior. Las ventas por metro cuadrado alcanzaron los \$ 109.087,8. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 269,9 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 344,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 14.442,2 en 2013 y \$ 17.789,4 en 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era de 98,9%.

### ***Alto Avellaneda, Avellaneda, Provincia de Buenos Aires***

Alto Avellaneda es un centro comercial suburbano que cuenta con 141 locales comerciales, inaugurado en octubre de 1995, 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 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento), que consiste en 36.565 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>.

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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 2.333,8 millones, lo que representa crecimiento interanual de 24,9%. Las ventas por metro cuadrado fueron de \$ 63.825,71. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 190,5 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 245,2 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 5.155,8 en 2013 y \$ 6.707,2 en 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 99,5%.

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

Alcorta Shopping es un centro comercial de 107 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 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento) que consiste en 15.113 m<sup>2</sup> 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. Alcorta Shopping se distribuye

en tres niveles y cuenta con 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 1.120,4 millones, lo que representa ventas en el ejercicio de aproximadamente \$ 74.137,24 por metro cuadrado, y un crecimiento interanual de 36,2%. El total de ingresos por alquileres aumentó de aproximadamente \$ 126,9 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 168,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 8.977,5 en 2013 y \$ 11.138,5 en 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era de 99,8%.

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

Abasto es un centro comercial con 171 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 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento y áreas comunes), que consiste en aproximadamente 38.026 m<sup>2</sup> de área bruta locativa (41.788 m<sup>2</sup> 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 27 locales, un complejo de cines con 12 salas y localidades para aproximadamente 3.100 personas, que cubren una superficie de 8.021 m<sup>2</sup>, área de entretenimientos y el Museo de los Niños cubriendo una superficie de 3762 m<sup>2</sup> (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 m<sup>2</sup>.

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 Buenos Aires.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 2.447,0 millones, un 26,2% por encima de las ventas registradas en el mismo período del año anterior. Las ventas por metro cuadrado fueron aproximadamente \$ 64.350,8. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 276,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 340,1 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 7.337,5 en 2013 y \$ 8.943,2 en 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 99,4%.

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

Patio Bullrich es un centro comercial que se inauguró en 1988 y tiene 83 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 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento), que incluyen 11.738 m<sup>2</sup> de área bruta locativa y áreas comunes que comprenden 12.472 m<sup>2</sup>. 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 m<sup>2</sup>.

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 2014 los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$ 689,3 millones, lo que representa ventas de aproximadamente \$ 58.726,12 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 103,2 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 125,1 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 8.829,8 en 2013 y de \$ 10.659,6 en 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 99,6%.

### ***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 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento) que consiste en 19.158 m<sup>2</sup> 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$ 766,1 millones, lo que representa ventas en el período de aproximadamente \$ 39.988,0 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 47,0 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 58,4 millones

para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 2.457,9 en 2013 y \$ 3.049,4 en 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 99,7%.

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

Buenos Aires Design es un centro comercial de 63 locales destinados al negocio de la decoración de interiores y restaurantes, que fue inaugurado en 1993. Alto Palermo es propietario de Buenos Aires Design, a través de una participación del 53,68% en Emprendimiento Recoleta S.A., compañía titular de la concesión para operar el centro comercial. Buenos Aires Design se encuentra ubicado en el exclusivo barrio de Recoleta, una de las mayores atracciones turísticas de la ciudad. Buenos Aires Design cuenta con una superficie total construida de 26.131,5 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento) que consiste en 14.592 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>. 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 272,2 millones, lo que representa aproximadamente \$ 18.651,53 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 42,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 50,2 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 3.086,9 en 2013 y \$ 3.443,2 en 2014.

### ***Alto Rosario, Santa Fe, 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 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento), que consiste en 29.516 m<sup>2</sup> 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$1.378,3 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 30,0%. Las ventas por metro cuadrado fueron de \$46.697,8 aproximadamente. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 123,5 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 154,9 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de

junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 4.460,2 para 2013 y \$ 5.248,4 para 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 97,0%.

### ***Mendoza Plaza Shopping, Mendoza, Ciudad de Mendoza***

Mendoza Plaza es un centro comercial de 146 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 41.108 m<sup>2</sup> de área bruta locativa y cuenta con un complejo de cines con una superficie de aproximadamente 3.659 m<sup>2</sup> 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$1.514,7 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 25,5%. Las ventas por metro cuadrado fueron aproximadamente \$36.846,1. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 101,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 120,1 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 2.401,2 para 2013 y \$ 2.921,2 para 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era de 95,0%.

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

Córdoba Shopping Villa Cabrera es un centro comercial con una superficie de 35.000 m<sup>2</sup> cubiertos, de los cuales 15.881 son m<sup>2</sup> de ABL y que comprende 106 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$546,6. Esto representa un crecimiento interanual de 26,3%. Las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente \$34.421,6. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 58,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 71,7 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 3.863,4 para 2013 y \$ 4.518,1 para 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 99,8%.

### ***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 m<sup>2</sup> cubiertos, de los

cuales 46.707 son m2 de ABL. Comprende 153 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 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 2014, nuestra participación en Panamerican Mall S.A. es del 80%.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$2.008,3 millones, lo que representa ventas en el ejercicio de aproximadamente \$42.998,4 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 189,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 229,8 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 3.806,8 para 2013 y \$ 4.920,7 para 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 99,7%.

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

Soleil Premium Outlet es un centro comercial respecto del cual que se tomó la administración en 2010. A partir de Abril 2013, con reforma y reingeniería de por medio y sumado a una fuerte campaña publicitaria, se lo denominó Soleil Premium Outlet. Actualmente cuenta con una superficie de 48.313 m2 de los cuales 15.190 m2 son de área bruta locativa, y además, contamos con la autorización para construir más de 9.697 m2. 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$664,0 millones, lo que representa un promedio del período de ventas de aproximadamente \$43.710,9 por metro cuadrado y un crecimiento interanual en la facturación de 81,2%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 45,0 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 69,6 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 3.309,5 para 2013 y \$ 4.584,5 para 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 100%.

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

La Ribera Shopping está emplazado en una superficie de 43.219 m2, posee 50 locales comerciales y un cine con 7 salas 2D y 3D, la última inaugurada en Agosto de 2012 con tecnología de última generación en sonido e imagen. También cuenta con un Centro Cultural de 510 m2, y 24.553 m2 entre áreas exteriores y estacionamiento gratuito. El área bruta locativa es de aproximadamente 8.378 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 2014, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$280,8 millones, lo que representa un promedio del período de ventas de aproximadamente \$ 33.895,5 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 11,9 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013 a \$ 15,2 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2014, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 1.421,5 para 2013 y de \$ 1.830,1 para 2014.

Al 30 de junio de 2014, el porcentaje de ocupación era del 99,6%.

## **Competencia**

### Centros Comerciales

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 (2)	Nacional Porcentaje Locales (2)
APSA						
	Abasto de Buenos Aires (7)	CABA	41.788	171	2,49%	2,71%
	Alto Palermo Shopping	CABA	19.354	145	1,16%	2,30%
	Buenos Aires Design (3)	CABA	14.592	63	0,87%	1,00%
	Dot Baires Shopping (5)	CABA	46.707	153	2,79%	2,42%
	Alcorta Shopping (4)	CABA	15.113	107	0,90%	1,70%
	Patio Bullrich	CABA	11.738	83	0,70%	1,32%
	Córdoba Shopping (4)	Córdoba	15.881	106	0,95%	1,68%
	Alto Avellaneda (4)	GBA	36.565	141	2,18%	2,23%
	Mendoza Plaza Shopping (4)	Mendoza	41.108	146	2,45%	2,31%
	Alto Rosario (7)	Rosario	30.776	145	1,84%	2,30%
	Alto Noa (4)	Salta	19.158	89	1,14%	1,41%
	La Ribera Shopping (6)	Santa Fe	8.285	50	0,49%	0,79%
	Soleil (4)	GBA	15.190	78	0,91%	1,24%
<b>Subtotal</b>			316.254	1.477	18,87%	23,41%
Cencosud S.A. (4)						
<b>Subtotal</b>			617.924	1.438	36,87%	22,76%
Otros						
Operadores						
<b>Subtotal</b>			741.295	3.396	44,27%	53,82%
<b>Total</b>			<b>1.675.473</b>	<b>6.311</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

- (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) La participación efectiva de Alto Palermo S.A. es del 53,684 % en ERSa, compañía que opera la concesión de esta propiedad.  
(4) Incluye el área bruta locativa ocupada por los supermercados y los hipermercados.  
(5) La participación de APSA en Panamerican Mall SA. es del 80%.  
(6) La participación de APSA sobre Nuevo Puerto Santa Fe SA. es del 50%.  
(7) Incluye Museo de los Niños.

Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers

### **Estacionalidad:**

Nuestro negocio de Centros Comerciales está sujeto a estacionalidad, la cual afecta el nivel de ventas de nuestros locatarios. Durante las vacaciones de verano de Sudamérica (Enero y Febrero), nuestros locatarios atraviesan el periodo mas bajo en ventas comparado con las vacaciones de invierno (Julio) y el mes de Diciembre (Navidad) es cuando las ventas de nuestros inquilinos alcanzan los niveles óptimos en el año. Los locales de indumentaria generalmente cambian sus colecciones en primavera y otoño, con un efecto positivo en ventas. Los descuentos en ventas al fin de cada estación también tienen un impacto en nuestro negocio.

### **Oficinas y Otros**

Nos ocupamos de la adquisición, desarrollo y administración en la Argentina de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler. Al 30 de junio de 2014, poseíamos,

directa e indirectamente, participaciones en edificios de oficinas y otras propiedades de alquiler que ascendían a 245.917 metros cuadrados de área bruta locativa. De estas propiedades, 11 eran inmuebles de oficinas que comprendían 122.470 metros cuadrados de área bruta locativa. En el ejercicio económico 2014, tuvimos ingresos por alquileres de oficinas y otros inmuebles de alquiler por \$ 341 millones.

Todos los inmuebles de oficinas para alquiler en la Argentina se encuentran ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 30 de junio de 2014, la tasa de ocupación promedio de todas las propiedades correspondientes al segmento Oficinas y Otros era de aproximadamente 97,5%.

### Administración

Actuamos generalmente como administradora de los edificios de oficinas en los que poseemos una participación. Esta participación consiste principalmente de todo el edificio o de una cantidad sustancial de pisos. Los edificios en los que poseemos algunos pisos en general se administran de conformidad con los términos de un contrato de condominio que típicamente prevé el control por la mayoría simple de las participaciones en el edificio (en función del área poseída). Como administradora de las operaciones, somos responsables del manejo de los servicios tales como seguridad, reparaciones y mantenimiento. Estos servicios generalmente son contratados a terceros y su costo trasladado a los locatarios, salvo respecto de las unidades no alquiladas supuesto en el cual absorbemos el costo. El espacio locativo es comercializado a través de corredores autorizados, por los medios de comunicación y en forma directa por nosotros.

### Locaciones

En general alquilamos oficinas y otros inmuebles de alquiler utilizando contratos de locación en promedio por tres años y excepcionalmente unos pocos contratos por cinco años. Estos contratos pueden ser renovados por dos o tres años a opción del locatario. Los contratos de alquiler de inmuebles de oficinas y otros inmuebles con destino comercial en general están expresados en dólares estadounidenses y de conformidad con la ley Argentina, sus términos no están sujetos a ajuste por inflación. Los alquileres correspondientes a los períodos renovados se negocian en base a valores de mercado.

### *Propiedades*

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre nuestra propiedad directa e indirecta en oficinas y otros inmuebles de alquiler:

	Fecha de Adquisición	Área Bruta Locativa (m <sup>2</sup> ) <sup>(1)</sup>	Ocupación <sup>(2)</sup>	Participación efectiva de IRSA	Ingresos mensuales (\$miles) <sup>(3)</sup>	Alquileres acumulados anuales de los ejercicios fiscales \$\$/000 <sup>(4)</sup>			Valor Libro (\$miles)
						2014	2013	2012	
<b>Oficinas</b>									
Edificio República	28/04/08	19.884	94,0%	100%	3.920	61.143	45.381	36.724	200.755
Torre Bankboston	27/08/07	14.873	100,0%	100%	3.581	36.699	34.732	30.643	142.085
Bouchard 551	15/03/07	7.592	100,0%	100%	1.854	27.069	42.740	39.626	60.893
Intercontinental Plaza	18/11/97	22.535	100,0%	100%	3.824	54.137	43.216	35.676	65.934
Bouchard 710	01/06/05	15.044	99,8%	100%	3.411	42.780	32.825	26.390	61.354
Dique IV, Juana Manso 295	02/12/97	11.298	94,4%	100%	2.333	30.748	23.262	20.405	55.100
Maipú 1300	28/09/95	7.655	87,3%	100%	1.344	22.967	21.471	19.124	23.990
Libertador 498	20/12/95	620	100,0%	100%	175	3.241	3.077	5.256	3.257
Suipacha 652/64	22/11/91	11.453	100,0%	100%	1.237	17.319	11.672	9.893	8.432
Madero 1020	21/12/95	-	-	100%	2	24	24	31	134
Dot Building (8)	28/11/06	11.242	100,0%	96%	1.757	27.090	18.707	12.673	97.967

Otros Oficina (5)	N/A	274	-	N/A	-	5.000	4.023	9.196	364
<b>Subtotal Oficinas</b>		<b>122.470</b>	<b>97,5%</b>	<b>N/A</b>	<b>23.438</b>	<b>328.217</b>	<b>281.130</b>	<b>245.637</b>	<b>720.265</b>
<b>Otras Propiedades</b>									
Inmuebles Comerciales (6)	N/A	312	-	N/A	-	20	119	61	726
Museo Renault	06/12/07	-	-	100%	-	-	-	1	-
Santa María del Plata S.A.	10/07/97	60.100	100,0%	100%	309	4.293	3.804	1.594	12.504
Nobleza Picardo (9)	31/05/11	45.587	100,0%	50%	802	8.238	7.117	8.114	10.205
Otras Propiedades (7)	N/A	17.448	100,0%	N/A	387	94	185	108	67.952
<b>Subtotal Otras Propiedades</b>		<b>123.447</b>	<b>99,7%</b>	<b>N/A</b>	<b>1.498</b>	<b>12.645</b>	<b>11.225</b>	<b>9.878</b>	<b>91.387</b>
<b>Total Oficinas y Otros (7)</b>		<b>245.917</b>	<b>98,6%</b>	<b>N/A</b>	<b>24.936</b>	<b>340.862</b>	<b>292.355</b>	<b>255.515</b>	<b>811.652</b>

**Notas:**

- (1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30/06/14. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.
- (2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30/06/14.
- (3) Se computaron los contratos vigentes al 30/06/14 en cada propiedad.
- (4) Corresponde al total de alquileres consolidados.
- (5) Incluye las siguientes propiedades: Rivadavia 2774, Costeros Dique IV, Avenida de Mayo 595, Libertador 602, Dock del Plata y Bolívar 108.
- (6) Incluye las siguientes propiedades: Constitución 1111, Casona de Abril y otros.
- (7) Incluye las siguientes propiedades: Constitución 1159, Canteras y cocheras Ocampo, Ferro, Terreno Lindero de Dot.
- (8) A través de Alto Palermo S.A..
- (9) A través de Quality Invest S.A..

A continuación, incluimos un cronograma de vencimientos de los contratos de alquiler de oficinas y otros inmuebles vigentes al 30 de junio de 2014, asumiendo que ninguno de los locatarios renueva su plazo o cancela su contrato. La mayoría de los locatarios que cuentan con la opción de renovar sus contratos.

Año de Vencimiento	Cantidad de Contratos	Superficie a Vencer (m <sup>2</sup> )	Porcentaje a Vencer	Monto (\$)	Porcentaje de Contratos
2015	21	25.499	11%	45.507.456	14%
2016	52	39.078	16%	83.692.324	26%
2017	38	37.904	16%	74.019.528	23%
2018+	60	139.688	58%	118.898.287	37%
<b>Total</b>	<b>171</b>	<b>242.170</b>	<b>100%</b>	<b>322.117.594</b>	<b>100%</b>

- Incluye oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 30 de junio de 2014.
- No se incluyen metros cuadrados vacantes de alquiler.
- No se incluyen metros cuadrados ni los ingresos por cocheras.

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación <sup>(1)</sup> de nuestras oficinas al cierre de los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2014 y 2013:

	Porcentaje de Ocupación <sup>(1)</sup>	
	2014	2013
Oficinas		
Edificio República	94,0%	95,2%
Torre Bankboston	100,0%	100,0%
Bouchard 551	100,0%	100,0%
Intercontinental Plaza	100,0%	100,0%
Bouchard 710	99,8%	100,0%
Dique IV, Juana Manso 295	94,4%	94,4%
Maipú 1300	87,3%	97,3%
Libertador 498	100,0%	100,0%
Yacht V y VI <sup>(1)</sup>	-	100,0%
Suipacha 652/64	100,0%	89,9%
DOT Building	100,0%	100,0%
Otros <sup>(2)</sup>	99,5%	99,3%
<b>Subtotal Oficinas</b>	<b>98,6%</b>	<b>98,3%</b>

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de Junio de 2014 y 2013 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos ejercicios.

(2) Incluye las siguientes propiedades: Av. de Mayo 595, Av. Rivadavia 2774, Costero Dique IV (totalmente vendido), Madero 1020, Santa María del Plata, Nobleza Piccardo, Constitución 1159 (totalmente vendido), Constitución 1111, Ferro.

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)

(\$/m<sup>2</sup>)

	Ingreso promedio anual por metro cuadrado <sup>(1)</sup>		
	2014 <sup>(2)</sup>	2013 <sup>(2)</sup>	2012 <sup>(2)</sup>
<b>Oficinas</b>			
Edificio República	3.075	2.282	1.847
Torre Bankboston	2.467	2.335	2.060
Bouchard 557	3.565	3.538	1.695
Intercontinental Plaza	2.402	1.918	1.583
Bouchard 710	2.844	2.186	1.758
Dique IV, Juana Manso 295	2.722	2.059	1.806
Maipú 1300	3.000	2.284	1.860
Libertador 498	5.227	4.963	2.122
Suipacha 652/64	1.512	1.019	864
DOT Building	2.410	1.664	1.127
Otros <sup>(3)</sup>	143	193	131

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

(2) Los m<sup>2</sup> de alquiler varían según la disponibilidad de alquiler de las reservas de tierra (Santa María del Plata, Nobleza Piccardo, Ferro, etc.)

(3) Incluye las siguientes propiedades: Av. de Mayo 595, Av. Rivadavia 2774, Costero Dique IV (Totalmente Ventido), Madero 1020, Santa María del Plata, Nobleza Piccardo, Constitución 1159 (Totalmente vendido), Constitución 1111, y Ferro.

#### Nuevos contratos y renovaciones:

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2014:

Edificio	Numero de contratos <sup>(1)(5)</sup>	Monto de Alquiler Anual <sup>(2)</sup>	Alquiler por m <sup>2</sup> Nuevos y renovados <sup>(3)</sup>	Alquiler por m <sup>2</sup> Anteriores <sup>(3)</sup>	Nº de contratos no renovados	Contratos no renovados Monto de alquiler anual <sup>(4)</sup>
MAIPU 1300	5,0	5.592.181,1	137,3	148,7	2,0	1.222.978,6
AV. LIBERTADOR 498	-	-	-	-	-	-
COSTERO DIQUE IV	-	-	-	-	-	-
INTERCONTINENTAL	14,0	27.373.736,69	127,1	94,7	-	-
BOUCHARD 710	4,0	4.182.011,4	168,5	143,6	1,0	120.000,0
BOUCHARD 557	4,0	17.886.653,8	145,4	-	-	-
DELLA PAOLERA 265	6,0	9.693.642,6	164,9	108,9	-	-
EDIFICIO REPÚBLICA	9,0	22.793.022,0	156,0	126,2	4,0	8.113.685,6
JUANA MANSO 295	2,0	18.834.410,6	151,6	-	-	-
DOT BUILDING	-	-	-	-	-	-
CONSTITUCION 1159	1,0	179.356,8	7,2	-	-	-
SUIPACHA 664	3,0	4.832.284,1	78,4	-	-	-
Total Oficinas	48,0	111.367.299,2	135,9	117,8	7,0	9.456.663,7

- (1) Incluye contratos nuevos y renovados firmados en el PF 2014
- (2) Contratos en dolares pesificados al tipo de cambio del mes de inicio del contrato multiplicado por 12 meses.
- (3) Valor mensual
- (4) Contratos en dolares pesificados al tipo de cambio del mes en el que finalizo el contrato, multiplicado por 12 meses
- (5) No incluye contratos de cocheras, ni antenas, ni espacio terraza.

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

Esta propiedad, la cual ha sido diseñada por el renombrado Arquitecto César Pelli (asimismo diseñador del World Financial Center en Nueva York y de las Torres Petronas en Kuala Lumpur) constituye un edificio de oficinas premium de únicas características en el centro de Buenos Aires y agrega alrededor de 19.884 metros cuadrados brutos locativos a nuestro portafolio, distribuidos en 20 pisos. 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.

#### 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 31.670 metros cuadrados de área bruta locativa. Somos propietarios del 48,5% del edificio y entre los principales locatarios actuales se incluyen Exxon Mobile y Kimberley Clark de Argentina.

#### Bouchard 551, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Bouchard 551, conocido como "Edificio La Nación", es un edificio de oficinas que adquirimos en marzo de 2007, ubicado en la zona de Retiro próximo a la intersección de las Avenidas Leandro N. Alem y Córdoba, en frente de Plaza Roma. El edificio es una torre de 23 pisos, cuya superficie por planta es de 2.900 metros cuadrados en los pisos bajos y disminuye a medida que los pisos son más elevados hasta los 900 metros cuadrados aproximadamente; el número de cocheras alcanza las 177 unidades. Poseemos alrededor de 7.590 m<sup>2</sup> alquilables en el edificio y entre nuestros principales locatarios figura Price Waterhouse & Co. y AS. EM. S.R.L.

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

Intercontinental Plaza es un edificio moderno 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 de todo el edificio que cuenta con una superficie, por piso, que promedia los 900 metros cuadrados, con 324 espacios de cocheras. Entre los principales locatarios se incluyen Total Austral S.A., Danone Argentina S.A., IRSA, Alto Palermo, Cognizant Technology Solutions de Arg. S.A. e Industrias Pugliese S.A..

#### Dique IV, Juana Manso 295, Puerto Madero, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Hacia mediados de mayo de 2009 hemos finalizado un edificio de oficinas ubicado en el Dique IV de Puerto Madero. Este lujoso edificio cuenta con una superficie alquilable de aproximadamente 11.298 metros cuadrados de gran y versátil espacio. La disposición del edificio resulta óptima tanto para empresas que requieren de menor espacio de oficinas, con un promedio de 200 metros cuadrados, como para corporaciones que necesitan todo un piso. El edificio cuenta con nueve pisos de

oficinas y locales comerciales en el primer piso. El principal locatario del edificio es Exxon Mobile.

*Bouchard 710, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

Bouchard 710 es un edificio de oficinas que adquirimos en junio de 2005, 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 180 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.

*Maipú 1300, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

Maipú 1300 es una torre de oficinas de 23 pisos, ubicada en Plaza San Martín, una exclusiva zona de oficinas, sobre la Avenida del Libertador, una importante vía nortesur. El edificio también se encuentra a pasos de la estación de trenes de Retiro, el centro de transporte público más importante de la ciudad, que conecta el tránsito de trenes, subterráneos y ómnibus. Somos propietarios de 7.650 m<sup>2</sup>, que cuenta con una superficie promedio de 440 metros cuadrados por piso. Entre los principales locatarios se incluyen Allende & Brea, Verizon Argentina S.A., PPD Argentina S.A. y TV Quality SRL.

*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 70 cocheras. La mayoría de los pisos de este edificio tienen una superficie excepcionalmente grande de 1.580 metros cuadrados. Este edificio fue renovado después de ser adquirido por nosotros en 1991 con el propósito de prepararlo para alquiler. Entre los principales locatarios se encuentran Gameloft Argentina S.A., Monitor de Medios Publicitarios S.A., Organización de Servicios Director Empresarios ("OSDE") y la subsidiaria de Alto Palermo, Tarshop S.A.

*Libertador 498, Ciudad de Buenos Aires.*

Libertador 498 es un edificio de 27 pisos ubicado en uno de los corredores comerciales más importantes de la ciudad. Su ubicación posibilita su fácil acceso desde la zona norte, oeste y sur de Buenos Aires. Somos propietarios de 1 piso con una superficie de 620 m<sup>2</sup> y 5 espacios de cocheras. Este edificio posee un diseño único con forma de cilindro y una vista circular de toda la ciudad. Los principales inquilinos incluyen Sideco Americana S.A., Goldman Sachs Argentina LLC, Empresa Argentina de Soluciones Satelitales S.A., Japan Bank for the International Cooperation, Gates Argentina S.A., Kandiko S.A. y Allergan Productos Farmacéuticos S.A.

*Dot Building, Ciudad de Buenos Aires*

Panamerican Mall S.A., una subsidiaria de APSA, desarrolló un edificio de oficinas de 11.241 m<sup>2</sup> de área bruta locativa en forma contigua al Shopping Dot Baires. Este edificio fue inaugurado en el mes de julio de 2010, lo que significa nuestro desembarco en el creciente corredor de Zona Norte de oficinas para alquiler. Al 30 de junio de 2014, la ocupación del edificio era del 100%. Entre los principales locatarios se encuentran General Electric International Inc., Metrogames, Mallinckrodt Medical Arg Limited, Carrier y Boston Scientific Argentina S.A..

### Otras Propiedades de Oficinas

También tenemos participación en otras propiedades de oficinas, todas ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Estas propiedades consisten en inmuebles completos o pisos en edificios.

### Locales Comerciales y Otras Propiedades

Nuestra cartera de inmuebles destinados a locación al 30 de junio 2013 incluye 4 propiedades alquilables pudiendo ser locales comerciales a la calle, predio industrial, reservas de tierra u otras propiedades de diversos usos. La mayoría de estas propiedades se encuentran ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y algunas de ellas, en otras ciudades del país. Estos inmuebles incluyen Constitución 1111, Solares de Santa María, Madero 1020 y Rivadavia 2774.

### Terreno Catalinas Norte

Con fecha 26 de mayo de 2010, junto al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires suscribimos una escritura traslativa de dominio por la cual adquirimos un inmueble con frente a la Avenida Eduardo Madero N° 150, entre la Av. Córdoba y la calle San Martín. El precio total de la operación se fijó en la suma de \$95 millones, de los cuales se abonaron \$19 millones al momento de la suscripción del boleto de compraventa (el día 17 de diciembre de 2009) mientras que el saldo de \$76 millones fue abonado con la firma de la escritura el 26 de mayo de 2010.

### Hoteles

Durante el ejercicio 2014 mantuvimos nuestra participación del 76,4% en el hotel Intercontinental, del 80% en el hotel Sheraton Libertador y del 50% en el Llao Llao. Evidenciamos una suba en la ocupación de nuestros hoteles producto de una mayor fluencia de turistas extranjeros, principalmente el Llao Llao que pudo recuperar sus niveles de renta y tarifas luego de un 2012 y parte de 2013 difícil debido a la erupción del volcán chileno que mantuvo cerrado el aeropuerto de Bariloche gran parte del año.

El siguiente cuadro muestra cierta información referente a nuestros hoteles de lujo.

Hoteles	Fecha de Adquisición	Participación IRSA	Cantidad de		Tarifa Promedio Habitación \$ <sup>(2)</sup>	Ventas al 30 de junio de los ejercicios fiscales			Valor de Libros
			Habitaciones	Ocupación <sup>(1)</sup>		2014	2013	2012	
Intercontinental <sup>(3)</sup>	01/11/1997	76,34%	309	70,49%	1.029	123.925	87.081	85.977	46.026
Sheraton Libertador <sup>(4)</sup>	01/03/1998	80,00%	200	76,46%	940	74.178	52.089	55.642	35.149
Llao Llao <sup>(5)</sup>	01/06/1997	50,00%	205	58,63%	1.959	133.459	86.666	28.393	83.211
<b>Total</b>	-	-	<b>714</b>	<b>68,73%</b>	<b>1.230</b>	<b>331.562</b>	<b>225.836</b>	<b>170.012</b>	<b>164.386</b>

#### **Notas:**

(1) Promedio acumulado en el período de 12 meses.

(2) Promedio acumulado en el período de 12 meses.

(3) A través de Nuevas Fronteras S.A. (Subsidiaria de IRSA).

(4) A través de Hoteles Argentinos S.A.

(5) A través de Llao Llao Resorts S.A.

*Hotel Llao Llao, San Carlos de Bariloche, Provincia de Río Negro*

En junio de 1997 compramos el Hotel Llao Llao a Llao Llao Holding S.A.. El Grupo Sutton es dueño del 50%. El Hotel Llao Llao está situado en la península de Llao Llao, a 25 kilómetros de la Ciudad de San Carlos de Bariloche, y es uno de los hoteles turísticos más importantes de la Argentina. Rodeado de montañas y lagos, este hotel fue diseñado y construido por el famoso arquitecto Bustillo con un estilo alpino tradicional y fue inaugurado en 1938. El hotel fue restaurado entre 1990 y 1993. La superficie construida total es de 15.000 m<sup>2</sup>, posee 158 habitaciones originales. El hotel-resort también cuenta con una cancha de golf de 18 hoyos, canchas de tenis, gimnasio, spa, salón de juegos y pileta de natación. El hotel es miembro de "The Leading Hotels of the World Ltd.", una prestigiosa organización de hotelería de lujo representativa de 430 de los hoteles, resorts y spas más refinados del mundo. Hotel Llao Llao es actualmente administrado por Compañía de Servicios Hoteleros S.A., operadora del Alvear Palace Hotel, un hotel de lujo ubicado en la zona de la Recoleta de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante 2007 se realizó una ampliación en el hotel y el número de suites se incrementó a 201 habitaciones.

*Hotel Intercontinental, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

En noviembre de 1997 adquirimos el 51% del Hotel Intercontinental a Pérez Companc S.A.. El Hotel Intercontinental está situado en el centro de la ciudad, en el barrio porteño de Montserrat, cerca del Intercontinental Plaza. Intercontinental Hotels Corporation, una sociedad estadounidense, actualmente posee el 24% del Hotel Intercontinental. Las instalaciones para eventos del hotel incluyen ocho salas de reunión, un centro de convenciones y un salón de eventos especiales de 588 m<sup>2</sup> que puede ser dividido. Asimismo, cuenta con un restaurante, un centro de negocios, sauna y gimnasio con pileta de natación. El hotel terminó de construirse en diciembre de 1994 y cuenta con 309 habitaciones. El hotel es operado por Intercontinental Hotels Corporation.

*Hotel Sheraton Libertador, Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

En marzo de 1998 adquirimos de Citicorp Equity Investment el 100% del Hotel Sheraton Libertador por un precio de compra de US\$ 23 millones. El Hotel Sheraton Libertador está situado en el centro de la ciudad. Cuenta con 193 habitaciones y 7 suites, ocho salas de reunión, un restaurante, un centro de negocios, spa y gimnasio con pileta de natación. En marzo de 1999, vendimos el 20% de nuestra participación en el Hotel Sheraton Libertador por la suma de US\$ 4,7 millones a Hoteles Sheraton de Argentina. El hotel es operado por Sheraton Overseas Management Corporation, una sociedad americana.

*Terreno Bariloche, "El Rancho", San Carlos de Bariloche, Provincia de Río Negro*

Con fecha 14 de diciembre de 2006, adquirimos a través de nuestra subsidiaria operadora de hoteles Llao Llao Resorts S.A. un terreno de 129.533 m<sup>2</sup>, ubicado en la ciudad de San Carlos de Bariloche, en la provincia de Río Negro. El precio total de la operación fue de US\$ 7,0 millones, de los cuales se abonaron US\$ 4,2 millones al contado y el saldo de US\$ 2,8 millones se financió a través de una hipoteca pagadera en 36 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de US\$ 0,086 millones cada una. El terreno está emplazado en las orillas del Lago Gutiérrez, en cercanías del Hotel Llao Llao, en un marco natural inigualable y cuenta con un chalet de 1.000 m<sup>2</sup> diseñado por el arquitecto Ezequiel Bustillo.

## **Venta y Desarrollo de Inmuebles y Reserva de Tierras**

### *Inmuebles de Desarrollo para Viviendas*

La adquisición y desarrollo de complejos de departamentos para vivienda y comunidades residenciales para la venta es otra de las actividades principales de la compañía. Los desarrollos de complejos de departamentos para viviendas consisten en la construcción de nuevas torres o la reconversión y reciclaje de estructuras existentes como fábricas o depósitos. En lo que respecta a comunidades residenciales, frecuentemente compramos terrenos desocupados, desarrollamos la infraestructura, tales como caminos, servicios públicos y áreas comunes, y vendemos lotes para la construcción de viviendas unifamiliares. También desarrollamos o vendemos terrenos a terceros para el desarrollo de instalaciones complementarias tales como áreas comerciales en zonas de desarrollos residenciales.

En el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de \$ 331,5 millones, comparado con \$ 225,8 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013.

Los trabajos de construcción y renovación en emprendimientos residenciales son llevados a cabo, bajo nuestra supervisión, por empresas constructoras argentinas independientes elegidas mediante un proceso de licitación. La compañía celebra contratos llave en mano con la empresa elegida, la que acuerda construir y entregar el desarrollo terminado, a un precio fijo y en una fecha determinada. Generalmente no somos responsables de costos adicionales basados en el contrato llave en mano. Los demás aspectos del proyecto, incluyendo el diseño arquitectónico, también son realizados por estudios independientes.

Otra modalidad para el desarrollo de emprendimientos residenciales, es el canje de tierra por metros construidos. De esta forma entregamos terrenos sin desarrollar y otra empresa se encarga de la construcción del proyecto. En este caso, recibimos metros cuadrados terminados para su comercialización, sin participar de la obra.

La siguiente tabla muestra cierta información y da una visión general referente a las ventas y desarrollos de inmuebles al 30 de junio de 2014, 2013 y 2012:

<b>DESARROLLO</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b><u>Viviendas</u></b>			
Caballito Nuevo <sup>(10)</sup>	986	6.983	9.248
Condominios I y II <sup>(5)</sup>	51.917	4.262	5.002
Horizons <sup>(8)</sup>	22.980	117.090	110.596
Otros Viviendas <sup>(6)</sup>	44	811	371
<b>Subtotal Viviendas</b>	<b>75.837</b>	<b>129.146</b>	<b>125.217</b>
<b><u>Comunidades Residenciales</u></b>			
Abril <sup>(7)</sup>	1.750	1.113	-
El Encuentro <sup>(11)</sup>	7.944	11.698	10.260
<b>Subtotal Com. Residenciales</b>	<b>9.694</b>	<b>12.811</b>	<b>10.260</b>
<b><u>Reserva de Tierra</u></b>			
Terreno Rosario <sup>(7)</sup>	-	-	27.273
Canteras Natal Crespo	-	39	-
Neuquen <sup>(7)</sup>	13.390	-	-
<b>Subtotal Res. de Tierras</b>	<b>13.390</b>	<b>39</b>	<b>27.273</b>
<b>TOTAL</b>	<b>98.921</b>	<b>141.996</b>	<b>162.750</b>

Desarrollo	Sociedad	Participación	Fecha de Adquisición	Superficie Tierra m2	Superficie vendible m2	Superficie construable m2	Vendido	Escriturado	Ubicación	Ingresos Acumulados a Junio 2014	Ingresos Acumulados a Junio 2013	Ingresos Acumulados a Junio 2012	Valor Libro
<b>Residencial</b>													
<b>Disponibile para la venta (a)</b>													
Condominios del Alto I	APSA	100%	30/04/1999	-	2.082	-	71%	67%	Santa Fe	2.614	4.262	5.002	956
Condominios del Alto II	APSA	100%	30/04/1999	-	5.009	-	96%	93%	Santa Fe	49.303	-	-	1.122
Caballito Nuevo	IRSA	100%	03/11/1997	-	8.173	-	98%	98%	CABA	986	6.983	9.248	279
Barrio Chico	IRSA	100%	01/03/2003	-	3.492	-	99%	99%	CABA	-	-	371	124
El Encuentro	IRSA	100%	18/11/1997	-	127.795	-	100%	99%	Buenos Aires	7.944	11.698	10.260	79
Abril Club de Campo – Loteo	IRSA	100%	03/01/1995	-	5.135	-	99%	99%	Buenos Aires	1.750	1.113	-	2.357
Abril Club de Campo - Casona (b)	IRSA	100%	03/01/1995	31.224	34.605	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	-
Torres Jardín	IRSA	100%	18/07/1996	-	-	-	-	-	CABA	44	-	-	-
Departamento Entre Rios 465/9	APSA	100%	-	-	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	1.400
Alto Palermo Park	APSA	100%	18/11/1997	-	-	-	-	-	CABA	-	811	-	-
Horizons	IRSA	50%	16/01/2007	-	71.512	-	100%	98%	Buenos Aires	22.890	117.090	110.596	5.908
Pereiraola (Greenville)	IRSA	100%	21/04/2010	-	39.634	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	8.200
<b>Intangible - Unidades a recibir</b>						-				-	-	-	-
Beruti (Astor Palermo) (c)	APSA	100%	24/06/2008	-	2.632	-	-	-	CABA	-	-	-	32.872
Caballito Manzana 35	IRSA	100%	22/10/1998	-	8.258	-	-	-	CABA	-	-	-	52.205
<b>Subtotal Residencial</b>				31.224	308.327					85.531	141.957	135.477	105.502
<b>Tierras en Reserva</b>													
CONIL - Güemes 836 - Mz 99 y Güemes 902 - Mz 95	APSA	100%	19/07/1996	2.398	-	5.994	-	-	Buenos Aires	-	-	-	1.749
Neuquén – Parcela Hotel	APSA	100%	06/07/1999	3.000	-	10.000	100%	100%	Neuquén	13.390	-	-	-
Isla Sirgadero	IRSA	100%	16/02/2007	8.360.000	-	sin dato	-	-	Santa Fe	-	-	-	2.895

Pilar R8 Km 53	IRSA	100%	29/05/1997	74.828	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	1.550
Pontevedra	IRSA	100%	28/02/1998	730.994	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	918
Mariano Acosta	IRSA	100%	28/02/1998	967.290	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	804
Merlo	IRSA	100%	28/02/1998	1.004.987	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	638
Terreno Rosario	APSA	100%	30/04/1999	-	-	-	100%	100%	Santa Fe	-	-	27.273	-
Zelaya 3102	IRSA	10%	01/07/2005	-	-	-	-	-	CABA	-	-	-	1.724
Terreno San Luis	IRSA	50%	31/03/2008	3.250.523	-	-	-	-	San Luis	-	-	-	1.584
<b>Subtotal Tierras en Reserva</b>				<b>14.391.020</b>	-	<b>5.994</b>				<b>13.390</b>	-	<b>27.273</b>	<b>11.862</b>
<b>Futuros Desarrollos</b>													
<b>Usos Mixtos</b>													
UOM Lujan (d)	APSA	100%	31/05/2008	1.160.000	-	sin dato	N/A	N/A	Buenos Aires	-	-	-	33.907
Canteras Natal Crespo	IRSA	-	-	-	-	-	-	-	Buenos Aires	-	39	-	-
Nobleza Picardo (e)	APSA	50%	31/05/2011	159.995	-	127.996	N/A	N/A	Buenos Aires	-	-	-	75.161
Puerto Retiro	IRSA	50%	18/05/1997	82.051	-	sin dato	N/A	N/A	CABA	-	-	-	51.343
Solares Santa María (f)	IRSA	100%	10/07/1997	716.058	-	sin dato	N/A	N/A	CABA	-	-	-	158.951
<b>Residencial</b>													
Espacio Aéreo Coto Abasto	APSA	100%	24/09/1997	-	-	21.536	N/A	N/A	CABA	-	-	-	8.945
Neuquén - Parcela Viviendas	APSA	100%	06/07/1999	13.000	-	18.000	N/A	N/A	Neuquen	-	-	-	803
Uruguay Zetol	IRSA	90%	01/06/2009	152.977	62.756	-	N/A	N/A	Uruguay	-	-	-	65.620
Uruguay Vista al Muelle	IRSA	90%	01/06/2009	102.216	62.737	-	N/A	N/A	Uruguay	-	-	-	45.368
<b>Retail</b>													
Terreno Caballito Shopping (g)	APSA	100%	-	23.791	-	sin dato	N/A	N/A	CABA	-	-	-	-
Posible Ampliación Dot	APSA	80%	-	15.881	-	47.643	N/A	N/A	CABA	-	-	-	-
<b>Oficinas</b>													

Philips Linderos - Oficinas 1 y 2	APSA	80%	28/11/2006	12.800	-	38.400	N/A	N/A	CABA	-	-	-	25.332
Baicom	IRSA	50%	23/12/2009	6.905	-	34.500	N/A	N/A	CABA	-	-	-	4.459
Intercontinental Plaza II (h)	IRSA	100%	28/02/1998	6.135	-	19.598	N/A	N/A	CABA	-	-	-	1.501
Terreno Catalinas Norte	IRSA	100%	17/12/2009	3.649	-	35.300	N/A	N/A	CABA	-	-	-	109.494
<b>Subtotal Futuros Desarrollos</b>				<b>2.455.458</b>	<b>125.493</b>	<b>342.973</b>				<b>-</b>	<b>39</b>	<b>-</b>	<b>505.723</b>
<b>Total Reservas de Tierra</b>				<b>16.877.702</b>	<b>433.820</b>	<b>348.967</b>				<b>98.921</b>	<b>141.996</b>	<b>162.750</b>	<b>623.087</b>

**Notas:**

- (1) Total del área del inmueble destinada a ventas una vez finalizado el desarrollo o adquisición y antes de la venta de cualquiera de las unidades (incluyendo cocheras y espacios de almacenamiento, pero sin incluir los espacios comunes). En el caso de Reservas de Tierras se consideró la superficie de los terrenos.
- (2) Representa el total de las unidades o lotes una vez completado el desarrollo o adquisición (excluye cocheras y espacios de almacenamiento).-
- (3) El porcentaje vendido se computa dividiendo los metros cuadrados vendidos por el total de metros cuadrados vendibles.-
- (4) Corresponde al total de las ventas consolidadas.-
- (5) A través de Alto Palermo S.A.
- (6) Incluye el siguiente inmueble: Torres de Abasto a través de APSA (totalmente vendido), unidades a recibir Beruti a través de APSA, Torres Jardín, Edificios Cruceros (totalmente vendido), San Martín de Tours, Rivadavia 2768, Alto Palermo Park (totalmente vendido), Minetti D (totalmente vendido), Dorrego 1916 (totalmente vendido), Padilla 902 (totalmente vendido), Terreno Caballito y Lotes Pereiraola a través de IRSA.
- (7) Se incluyen las ventas de acciones de Abril.
- (8) Incluye las siguientes reservas de tierras: Terreno Pontevedra, Isla Sirgadero, Terreno San Luis, Mariano Acosta, Merlo e Intercontinental Plaza II a través de IRSA, Zetol y Vista al Muelle a través de Liveck y C.Gardel 3134 (totalmente vendida), C.Gardel 3128 (totalmente vendida), Agüero 596 (totalmente vendida), República Árabe Siria (totalmente vendida), Terreno Mendoza (totalmente vendido), Zelaya 3102, Conil, espacio aéreo Soleil y Otras APSA (a través de APSA).-
- (9) Pertenece a CYRSA S.A.

En el mercado residencial, adquirimos propiedades sin desarrollar, ubicadas estratégicamente en las zonas de mayor población de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en particular inmuebles situados cerca de centros comerciales e hipermercados existentes o que vayan a ser construidos. En estas propiedades desarrollamos complejos de torres de departamentos destinados al sector de ingresos medios y altos. Están equipados con comodidades y servicios modernos, tales como “espacios verdes”, pileta de natación, instalaciones deportivas, espacios de esparcimiento y seguridad durante las 24 horas. En el mercado de lofts, nuestra estrategia consiste en adquirir edificios antiguos en desuso, ubicados en zonas densamente pobladas de sectores de ingresos altos y medianos. Los inmuebles son reciclados y convertidos en lofts sin terminar, lo que brinda a los compradores la oportunidad de diseñarlos y decorarlos a su gusto.

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

---

#### **Condominios del Alto I – Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe (APSA)**

Como contraprestación por la permuta de la parcela 2-G (que totaliza una superficie propia total de 10.128 m<sup>2</sup> para venta) *Condominios de Alto S.A.* transfirió a APSA, con fecha Diciembre 2011, 15 departamentos, con una superficie propia total construida de 1.504,45 m<sup>2</sup> (representativos del 14,85% del total del edificio construido en dicha parcela) y 15 cocheras (representativas del 15% de la superficie total de cocheras construidas en dicho inmueble). El emprendimiento se conforma de dos bloques de edificios enfrentados, divididos comercialmente en 8 sub-bloques. Los departamentos (97 unidades) se distribuyen en 6 plantas con cocheras (98 unidades) en el subsuelo. Dentro de los amenities con los que cuenta Condominios del Alto I se cuentan con una piscina con solarium, un salón de usos múltiples, sauna, un gimnasio con vestuario y un laundry. Por su excelente ubicación y calidad constructiva este desarrollo apunta a un segmento con ingresos medios-altos.

Al 30 de Junio de 2014 el emprendimiento está completamente construido, quedando disponibles para la venta 3 departamentos, 4 cocheras y una baulera.

#### **Condominios del Alto II – Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe (APSA)**

Como contraprestación por la permuta de la parcela 2-H (que totaliza una superficie propia total de 14.500 m<sup>2</sup> para venta), *Condominios de Alto S.A.* transfirió a APSA 42 departamentos, con una superficie propia total construida de 3.188 m<sup>2</sup> (representativos del 22% del total del edificio que será construido en dicha parcela) y 47 cocheras (representativas del 22% de la superficie total de cocheras que serán construidas en dicho inmueble). El emprendimiento se conforma de dos bloques de edificios enfrentados, divididos comercialmente en 10 sub-bloques. El emprendimiento cuenta en total con 189 departamentos distribuidos en 6 plantas y 195 cocheras en dos subsuelos. Dentro de los amenities hay una piscina con solarium, un salón de usos múltiples, sauna, un gimnasio con vestuario y un laundry.

Al 30 de Junio de 2014 las obras en la parcela H se encuentra finalizadas, estando disponibles a esta fecha para la venta 1 departamento, 14 cocheras y 1 baulera.

#### **Torre Caballito – Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

Es una propiedad de 8.404 m<sup>2</sup>, situada en el sector norte del barrio residencial de Caballito en la Ciudad de Buenos Aires. Con fecha 4 de mayo de 2006, IRSA firmó con KOAD S.A., un contrato de permuta por el terreno en cuestión por US\$ 7,5 millones. KOAD acordó realizar un emprendimiento residencial llamado “Caballito Nuevo”, bajo

sus costos y que comprendía dos torres de departamentos de 34 pisos conteniendo 220 departamentos cada una, contando con unidades de una, dos y tres habitaciones con superficies de entre 40 y 85 m<sup>2</sup>, totalizando aproximadamente 28.000 m<sup>2</sup> vendibles totales. El emprendimiento ofrece una amplia variedad de amenities y servicios. Como resultado de esta operación KOAD entregó a IRSA 118 departamentos, 61 cocheras en la primera torre y 7 en la segunda torre que representan el 25% de los metros cuadrados vendibles totales destinados a la venta. Al 30 de Junio de 2014, restan por vender 1 departamento y 7 cocheras.

#### **Barrio Chico – Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

Se trata de un Proyecto único ubicado en Barrio Parque, una exclusiva zona residencial en la Ciudad de Buenos Aires. Durante el mes de mayo de 2006 se lanzó la comercialización del proyecto, con resultados exitosos. La imagen del producto fue previamente desarrollada con el nombre de “Barrio Chico” mediante publicidad en los medios más importantes. Al 30 de junio de 2014, el proyecto se encuentra finalizado y restan por vender 2 cocheras.

#### **El Encuentro – Benavidez, Tigre - Provincia de Buenos Aires (IRSA)**

En el distrito de Benavidez, Municipalidad de Tigre, a 35 kilómetros del norte del centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, se encuentra un barrio cerrado de 110 hectáreas denominado “El Encuentro” que consta de una totalidad de 527 lotes con una superficie vendible total de 610.785,15 m<sup>2</sup> con dos ingresos privilegiados: el principal sobre Vía Bancalari y el de servicio a la Autopista No. 9, facilitando el acceso hacia y desde la ciudad. Con fecha 21 de mayo de 2004 se celebró la escritura de permuta por el terreno mediante la cual DEESA se comprometió a abonar a nuestra subsidiaria Inversora Bolívar US\$ 4,0 millones, de los cuales US\$ 1,0 millón fueron abonados en efectivo y el saldo de US\$ 3,0 millones fue pagado el 22 de diciembre de 2009, con la transferencia de 110 parcelas residenciales ya elegidas que totalizan una superficie vendible total de 127.795 m<sup>2</sup>. El desarrollo del emprendimiento se encuentra finalizado. Al 30 de junio de 2014, habiendo comenzado su comercialización en Marzo 2010, ha sido vendida la totalidad de los lotes, quedando 1 lote pendiente de escrituración.

#### **Abril – Hudson - Provincia de Buenos Aires (IRSA)**

Abril es una comunidad residencial privada que cuenta con una superficie de 312 hectáreas, situada cerca de la ciudad de Hudson, aproximadamente 34 kilómetros al sur de Buenos Aires. Hemos desarrollado esta propiedad como una comunidad privada residencial para la construcción de viviendas unifamiliares destinadas al sector de ingresos medios-altos. El proyecto consta de 20 barrios subdivididos en 1.273 lotes de aproximadamente 1.107 m<sup>2</sup> cada uno. También incluye una cancha de golf de 18 hoyos, 130 hectáreas de bosque, un club-house de 4.000 m<sup>2</sup> e instalaciones de esparcimiento y recreación. Durante 1999 finalizamos la construcción de una escuela bilingüe, los establos y centros de deportes, y del centro comercial. El emprendimiento se encuentra sumamente consolidado y al 30 de junio de 2014 queda 1 lote pendiente de escrituración.

Ubicada en el corazón del emprendimiento se encuentra *La Casona Abril*, antiguo casco de la Estancia Pereyra Iraola construida en la década de 1930 por el arquitecto José Mille. Este pequeño palacio Estilo Francés del siglo XIX cuenta con 4.700 m<sup>2</sup> distribuidos en cuatro plantas y un jardín de alrededor de 30.000 m<sup>2</sup>.

### **Horizons – Vicente Lopez, Olivos - Provincia de Buenos Aires (IRSA)**

El proyecto de IRSA-CYRELA en este terreno de dos manzanas contiguas, se lanzó en el mes de marzo bajo el nombre de *Horizons*. Consiste en uno de los desarrollos más significativos del Gran Buenos Aires que introdujo un nuevo concepto de complejos residenciales con hincapié en el uso de espacios comunes. El proyecto incluye dos complejos con un total de seis edificios; un complejo frente al Río con tres edificios de 14 pisos (complejo “Río”) y otro complejo sobre la Avenida Libertador con tres edificios de 17 pisos (complejo “Parque”), totalizando así 59.000 m2 construidos de área destinada a ventas distribuidos en 467 unidades (sin incluir las unidades a entregar por la compra de los terrenos). Horizons, único e innovador en su estilo de complejos residenciales, cuenta con 32 ítems de amenities: salón de reuniones; work zone; piscinas climatizadas; club house con spa, sauna, gimnasio, salón para niños, salón para adolescentes; sectores parqueizados temáticamente; y senda aeróbica, entre otros. El showroom fue abierto al público en marzo de 2008 y su éxito fue rápidamente reconocido. Al 30 de junio de 2014, el emprendimiento está completamente construido, quedando 8 departamentos, 10 cocheras y 13 bauleras pendientes de escrituración. El stock disponible para la venta consiste en 11 cocheras y 64 bauleras.

### **Pereiraola (Greenville), Hudson - Provincia de Buenos Aires (IRSA)**

En Abril de 2010 IRSA vendió Pereiraola S.A. por US\$ 11,7 millones, sociedad titular de terrenos linderos a *Abril Club de Campo* que totalizaban 130 has. La parte compradora llevaría adelante un desarrollo que incluiría un loteo, un condo-hotel, dos canchas de polo y edificios de departamentos. Se incluyó dentro del precio de venta la entrega de 39.634 m2 de lotes a IRSA por un valor aproximado de US\$ 2 millones. Actualmente el proyecto está muy avanzado, estimándose la recepción de los 52 lotes en 2015.

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

---

#### **Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires (APSA)**

El 13 de octubre de 2010, el Grupo, a través de su subsidiaria APSA, y TGLT celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en Beruti 3351/59 en la ciudad de Buenos Aires por efectivo y futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno. La transacción estuvo sujeta a determinadas condiciones suspensivas, incluyendo el perfeccionamiento por parte de TGLT de su oferta pública inicial. La transacción fue acordada en US\$ 18,8 millones. TGLT planea construir un edificio de departamentos con espacio de estacionamiento residencial y comercial. Como contraprestación, TGLT transferirá a APSA (i) un número de departamentos a determinar, que represente 17,33% de los metros cuadrados totales del espacio residencial; (ii) un número de espacios de estacionamiento a determinar, que represente 15,82% de los metros cuadrados totales del espacio de estacionamiento; (iii) todos los espacios reservados para estacionamiento comercial en el futuro edificio, y (iv) la suma de US\$ 10,7 millones, pagadera al entregar los títulos sobre el terreno. TGLT perfeccionó su oferta pública inicial en la Bolsa de Valores de Buenos Aires el 29 de octubre de 2010. Por lo tanto, la condición suspensiva para la transacción se cumplió en tal fecha. TGLT pagó US\$ 10,7 millones el 5 de noviembre de 2010. El 16 de diciembre de 2010 se otorgó el título sobre la parcela de terreno de Beruti. Para garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por TGLT bajo la escritura de venta, se otorgó una hipoteca en favor de APSA.

Una asociación denominada Asociación Amigos Alto Palermo presentó un amparo solicitando se prohíba la construcción y obtuvo una medida cautelar de suspensión al efecto. La Cámara de Apelaciones en lo Contenciosos Administrativo y Tributario de la CABA dispuso el levantamiento de la medida pre-cautelar dictada, que suspendía la continuación de la obra. Actualmente, el amparo se encuentra en plena etapa probatoria, no habiéndose aún dictado sentencia sobre la cuestión de fondo. El 4 de diciembre de 2013 se prorrogaron los plazos de entrega de las unidades comprometidas por 11 meses.

#### **Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

El 29 de junio de 2011, el Grupo y TGLT, un desarrollador residencial, celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en la calle Mendez de Andes en el barrio de Caballito en la ciudad de Buenos Aires por efectivo y futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno. La transacción fue acordada en US\$ 12,8 millones. TGLT planea construir un edificio de departamentos y espacios de estacionamiento. Como contraprestación, TGLT pagó US\$ 0,2 millones (U\$159.375.-) en efectivo y transferirá a IRSA: (i) un número de departamentos a determinar, que represente 23,10% de los metros cuadrados totales del espacio residencial; (ii) un número a determinar de espacios de estacionamiento, que represente 21,10% de los metros cuadrados totales; y (iii) en caso de que TGLT construya bauleras, un número a determinar, que represente 21,10% de los metros cuadrados de bauleras. TGLT se ha comprometido a construir, finalizar y obtener autorización para los tres edificios que componen el proyecto en 36 a 48 meses. TGLT hipotecó el terreno en favor de IRSA como garantía.

Una asociación vecinal denominada Asociación Civil y Vecinal SOS Caballito obtuvo una medida cautelar por medio de la cual suspendió la obra que TGLT debía realizar en el predio más arriba mencionado. Una vez firme esta medida, se corrió traslado de la demanda contra el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y contra TGLT.

#### **Reservas de Tierra e inmuebles para desarrollo**

##### **CONIL – Avellaneda, Provincia de Buenos Aires (APSA)**

Estos terrenos de APSA (a través de CONILS.A.) son frentistas al shopping *Alto Avellaneda*, suman 2.398 m<sup>2</sup> distribuidos en dos esquinas enfrentadas y según sus parámetros urbanísticos se pueden construir alrededor de 6.000 m<sup>2</sup>. Su destino, ya sea a través de un desarrollo propio o venta a un tercero, es vivienda con la posibilidad de un zócalo comercial.

##### **Otras Tierras en Reserva – Isla Sirgadero, Pilar, Pontevedra, Mariano Acosta, Merlo y Terreno San Luis (IRSA)**

Agrupamos aquí aquellos terrenos de importante superficie cuyo desarrollo no es viable en el corto ya sea por sus actuales parámetros urbanísticos y zonificación, estatus jurídico o por falta de consolidación de su entorno inmediato. Este grupo totaliza alrededor de 14 millones de m<sup>2</sup>.

##### **Venta Constitución 1159 – Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

El 6 de Mayo se realizó la venta del predio ubicado en la calle Constitución 1159, de la ciudad autónoma de Buenos Aires, el cual formaba parte del stock "Reserva de Tierras". El mismo cuenta con una superficie de 2.072 m<sup>2</sup> y una capacidad por FOT de

10.360 m2. El comprador fue U.T.H.G.R.A. (Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la Republica Argentina) y el monto de la operación fue de US\$ 2,9 millones.

### ***Desarrollos en curso***

---

#### **Proyecto Alto Comahue, Provincia de Neuquén (APSA)**

El 22 de mayo del 2014 Shopping Neuquén SA suscribió con la Municipalidad de Neuquén una adenda al último convenio ya suscripto en el 2012, que prorroga los plazos de inauguración del Shopping por 6 meses más quedando como fecha máxima el 17 de marzo del 2015.

Al cierre de este período fiscal el avance físico de obra del centro comercial fue de un 47% y el avance económico alcanzó un 55%. El monto total invertido estimado asciende a la suma de \$250 millones.

Durante el primer semestre de este año se definió Alto Comahue como nombre para el Centro Comercial producto de una investigación de mercado que se llevó a cabo, el nombre del Shopping fue comunicado en un evento de lanzamiento de Prensa.

El proyecto lo completan además de la construcción de un Centro Comercial y Cines, un Hipermercado, Viviendas y un Hotel. La parcela destinada a la construcción del Hipermercado, fue vendida en el año 2011 a Gensar SA quien luego la transfirió a COTO CICSA, que ha inaugurado en el mes de mayo del 2014 el Hipermercado COTO más grande de la Patagonia.

En relación a la parcela destinada al Hotel, el 11 de Abril de 2014 se realizó la venta a la desarrolladora Continental Urbana S.A. El terreno cuenta con una superficie de 3,000 m<sup>2</sup> y una capacidad constructiva por FOT de 10.000 m<sup>2</sup>.

Por último queda en manos de la sociedad la parcela destinada a viviendas, de aproximadamente 13.000 m2 de superficie con capacidad constructiva de 18.000 m2.

### ***Futuros Desarrollos***

---

#### *Usos Mixtos:*

#### **Ex UOM – Luján, Provincia de Buenos Aires (APSA)**

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 APSA adquiere 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 (APSA)**

Poseemos el 50% del Quality Invest, propietaria del inmueble San Martín (ex fábrica Nobleza Piccardo). El día 28 de Diciembre de 2012, en cumplimiento con el Contrato de Locación suscripto al momento de la adquisición del predio, Nobleza Piccardo realizó la restitución parcial del inmueble sito en el partido de San Martín. Quality Invest recibió aproximadamente 2.100 m2 de oficinas y 50.300 m2 de naves industriales. La restitución de la superficie restante prevista según Contrato para Mayo 2014, se prorrogó nuevamente venciendo los plazos el 31 de diciembre del 2014.

Cabe mencionar que al cierre del presente ejercicio el predio mantiene vigente la zonificación de Parque Industrial desde su adquisición; no obstante mediante la pre-factibilidad de localización de usos comerciales, que se obtuvo en mayo del 2012, se permitiría la construcción y explotación de un Centro Comercial.

Respecto al proyecto previsto para el predio, se cuenta a la fecha con un Master-Plan que incluye un mix de usos (Viviendas, Centro Comercial, Entretenimientos, Oficinas, Hotelería, etc.) con el fin de llevar a cabo un desarrollo urbanístico a gran escala contemplando más de 400.000m<sup>2</sup>, la normativa para este Master-Plan se encuentra pendiente de definición respecto a ciertos aspectos técnicos y luego debe ser aprobado por el Honorable Concejo Deliberante de la Municipalidad de San Martín, para luego ser convalidado por Decreto en la Provincia de Buenos Aires.

### **Solares de Santa María – Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

Solares de Santa María, es una propiedad de 70 hectáreas situada frente al Río de la Plata en el extremo sur de Puerto Madero, a 10 minutos del centro de Buenos Aires. A través de nuestra subsidiaria Solares de Santa María S.A. (“Solares de Santa María”) somos titulares de esta propiedad. Pretendemos desarrollar esta propiedad para fines mixtos, es decir nuestro proyecto de desarrollo contempla complejos residenciales así como oficinas, comercios, hoteles, clubes deportivos y náuticos, y áreas de servicios con escuela, supermercados y áreas de estacionamientos.

En el año 2000, presentamos un plan maestro para el predio Santa María del Plata que fue evaluado por el COPUA (Consejo del Plan Urbano Ambiental) y remitido a Procuración para su consideración. En el año 2002, el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires efectuó la convocatoria a audiencia pública y en julio de 2006, el COPUA efectuó una serie de recomendaciones al proyecto, en respuesta de las recomendaciones realizadas por COPUA al proyecto el 13 de diciembre de 2006, presentamos un ajuste del proyecto a las recomendaciones del COPUA, realizando modificaciones sustanciales a nuestro plan de desarrollo para el área, las que incluían la donación del 50% del terreno a la Ciudad de Buenos Aires, para espacios de uso y utilidad pública y la incorporación de un paso peatonal a lo largo de la sección frente al río del terreno.

En marzo de 2007, un comité del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, compuesto por representantes del Poder Legislativo y del Poder Ejecutivo emitió un informe estableciendo que dicho comité “no tenía objeciones” a nuestro plan de desarrollo y solicitó la intervención de la Procuración para que se expida con relación al encuadre del plan de desarrollo presentado para el proyecto. En noviembre de 2007, 15 años después de que el Poder Legislativo de la Ciudad de Buenos Aires, otorgara los estándares generales urbanísticos para el lugar, el Jefe de Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires emitió el Decreto N° 1584/07 que aprobó la normativa particular, que emitió ciertas normas para el desarrollo urbanístico del proyecto, incluyendo tipos de construcciones permitidas y la obligación de ceder ciertos espacios para el uso y utilidad pública.

No obstante, la aprobación del Decreto 1584/07 en el año 2007, aun queda pendiente la obtención de diversas aprobaciones municipales y en diciembre de 2007, una corte municipal emitió una resolución limitando la implementación de nuestro plan de desarrollo propuesto debido a objeciones emitidas por un legislador de la Ciudad de Buenos Aires, alegando la suspensión del Decreto N° 1584/07 y cada proyecto de

construcción y/o los permisos municipales otorgados con fines comerciales. No obstante la legalidad y validez que para la empresa tiene el citado decreto, alternativamente se suscribió el Convenio 5/10 con el GCABA, el que ha sido enviado con un Proyecto de Ley a la Legislatura de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires bajo el número 976 – J – 2010, para su aprobación Parlamentaria.

El 30 de octubre del 2012 se suscribió con el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires un nuevo Convenio en reemplazo de los ya firmados, pactando entre las partes nuevas obligaciones para la concreción del proyecto. Para ello, dicho Convenio -al igual que los anteriores- debe ser refrendado y aprobado por el Poder Legislativo de la Ciudad de Buenos Aires mediante la sanción de un proyecto de ley que forma parte anexa del mismo, a la fecha el proyecto se encuentra a la espera de este tratamiento Parlamentario.

#### **Puerto Retiro – Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

Puerto Retiro es un terreno sin desarrollar de 8,2 hectáreas, situado a orillas del Río de la Plata, y que linda al oeste con las áreas de oficinas de Catalinas y de Puerto Madero, al norte con la terminal de trenes de Retiro, y al sur y al este con el Río de la Plata. Puerto Retiro, una de las dos únicas propiedades privadas de cierta magnitud frente al río, sólo puede ser utilizado para actividades portuarias por lo que estamos entablando negociaciones con las autoridades municipales para la rezonificación del área. Nuestro proyecto consiste en el desarrollo de un centro financiero de 360.000 m<sup>2</sup>. La fecha de lanzamiento aún no se ha fijado y en consecuencia el costo estimado y el método de financiación aún no se han decidido. Poseemos el 50% en Puerto Retiro.

#### *Residencial*

---

#### **Proyecto Residencial Coto (APSA)**

Alto Palermo es propietaria de un espacio aéreo de aproximadamente 24.000 m<sup>2</sup> de superficie en la parte superior del Hipermercado Coto, cercano al Centro Comercial Abasto, en el centro de la ciudad de Buenos Aires. Alto Palermo S.A y Coto Centro Integral de Comercialización S.A. (Coto) con fecha 24 de septiembre de 1997 otorgaron escritura mediante la cual APSA, 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 (APSA)**

A través de Shopping Neuquén SA contamos con un terreno de 13.000 m<sup>2</sup> y una capacidad constructiva FOT de 18.000 m<sup>2</sup> de viviendas en una zona de enorme potencial. El mismo se encuentra junto al shopping próximo a inaugurarse, al hipermercado operando actualmente y junto a un hotel que se estará construyendo en algunos meses.

#### **Zetol S.A y Vista al Muelle S.A – Departamento de Canelones - Uruguay (IRSA)**

Durante el ejercicio 2009, adquirimos una participación del 100% en Liveck S.A. (“Liveck”), una sociedad patrimonial constituida bajo las leyes de Uruguay por una contraprestación simbólica. En junio de 2009, Liveck adquirió el 90% del capital social de Vista al Muelle S.A. y Zetol S.A., dos sociedades inmobiliarias de Uruguay, por US\$

7,8 millones. El 10% de capital restante de ambas sociedades es propiedad de Banzey S.A. (Banzey). Estas compañías poseen terrenos sin desarrollar en Canelones, Uruguay, cerca de la capital uruguaya, Montevideo.

Es nuestra intención desarrollar en estos terrenos un proyecto urbanístico que consistirá en el desarrollo y comercialización de 13 torres de departamentos. Dicho proyecto cuenta con la "viabilidad urbanística" para la construcción de aproximadamente 200.000 m<sup>2</sup> por el plazo de 10 años, la misma fue otorgada por la Intendencia Municipal ("IMC") y la Junta Departamental de Canelones. Por su parte, Zetol S.A. y Vista al Muelle S.A. se comprometieron a llevar a delante obras de infraestructura por US\$ 8 millones así como una cantidad mínima de m<sup>2</sup> de vivienda. El cumplimiento de este compromiso dentro de los términos acordados otorgará una vigencia de 10 años más a la viabilidad urbanística.

El precio total por la compra de Zetol fue de US\$ 7,0 millones de los cuales se pagaron US\$ 2,0 millones. Los vendedores podrán optar por recibir el saldo de precio en efectivo o mediante la entrega de unidades de los edificios que se construirán en los inmuebles propiedad de Zetol equivalentes al 12% del total de metros comercializables a construir.

Por su Parte, Vista al Muelle S.A. contaba desde Septiembre 2008 con un terreno oportunamente adquirido en US\$ 0,83 millones. Posteriormente, se adquirieron en Febrero de 2010 terrenos por US\$ 1 millón, cuyo saldo de precio a la fecha asciende a US\$ 0,28 más intereses, el mismo será cancelado en Diciembre de 2014. En diciembre de 2010, Vista al Muelle escrituró otros terrenos por un total de US\$ 2,66 millones, de los cuales se pagaron US\$ 0,3 millones. El saldo se cancelará mediante la entrega de 2.334 m<sup>2</sup> en unidades habitacionales y/o locales comerciales a construirse o en efectivo.

El 30 de junio de 2009, la Sociedad vendió el 50% de Liveck a Cyrela Brazil Realty S.A. por US\$ 1,3 millones. Con fecha 17 de diciembre de 2010, IRSA y Cyrela firmaron un acuerdo de compraventa de acciones por el cual IRSA recompró a Cyrela el 50% del paquete accionario de Liveck S.A. por US\$ 2,7 millones. Consecuentemente, al 30 de junio de 2014, la tenencia de IRSA, a través de Tyrus, en Liveck asciende al 100%.

Como resultado de las permutas de tierra firmadas oportunamente entre la IMC, Zetol S.A. y Vista al Muelle S.A, en Marzo de 2014 se finalizó el trámite de reparcelamiento. Este hito, según indica la modificación al Contrato Plan firmada en 2013, da comienzo al plazo de 10 años para la inversión en infraestructura y construcción de las torres antes mencionada. Actualmente se está trabajando en el proyecto urbanístico y el diseño de la primera torre.

#### **Canteras Natal Crespo, La Calera – Provincia de Córdoba**

Con fecha 26 de Junio del 2013 IRSA ha vendido, cedido y transferido el 100% de su participación en el paquete accionario de Canteras Natal Crespo S.A. representativo del 50% del capital social a Euromayor S.A. de Inversiones por un valor de US\$ 4.215.000 mediante el siguiente esquema de pago: US\$ 3.815.000 en efectivo y US\$ 400.000 mediante la transferencia de casi 40.000 m<sup>2</sup> con uso comercial dentro del emprendimiento a desarrollar en el predio conocido como *Laguna Azul*. La entrega de la contraprestación no dineraria se estima para Marzo 2017.

**Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires (APSA)**

Es una propiedad de aproximadamente 23.791 m<sup>2</sup>, ubicada en el barrio de Caballito, uno de los barrios más densamente poblados en la Ciudad de Buenos Aires, que Alto Palermo adquirió en noviembre de 1997. Este terreno podría ser destinado a la construcción de un centro comercial de 30.000 m<sup>2</sup>, 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 de Buenos Aires (APSA)**

El 3 de Mayo del 2012 el Gobierno de la Ciudad 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 Philip Como consecuencia, se han obtenido tres parcelas: 2 parcelas con 6.400 m<sup>2</sup> aproximadamente y una parcela lindera al DOT Baires Shopping de 15.900 m<sup>2</sup> destinada a la futura ampliación del centro comercial en 47.000 m<sup>2</sup>.

Oficinas

---

**Phillips Linderos 1 y 2 - Ciudad de Buenos Aires (APSA)**

Estas dos parcelas de 6.400 m<sup>2</sup> y con factibilidad constructiva de 19.200 m<sup>2</sup> 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 General Paz y Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. El proyecto en estas parcelas terminará de consolidar este nuevo polo.

**Terreno Baicom - Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

El 23 de diciembre de 2009, adquirimos el 50% de un terreno ubicado en las proximidades del puerto de la Ciudad de Buenos Aires, por un precio de compra de \$ 4,5 millones. La mencionada propiedad tiene una superficie total de 6.905 m<sup>2</sup> y el permiso de construcción por 34.500 m<sup>2</sup> bajo las regulaciones urbanísticas de la Ciudad de Buenos Aires.

**Terreno Catalinas Norte - Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

Frente al Río de La Plata, este terreno cuenta con una ubicación privilegiada. Testigo de uno de los mayores crecimientos verticales de la ciudad, la zona conocida como *Catalinas* se ha consolidado como la más importante en *real estate* de oficinas en la

ciudad. El proyecto de 35.300 m2 construibles sobre PB, comprende una torre de 37 niveles distribuidos en 4 subsuelos, planta baja libre, entre piso, 1er piso comedor / SUM, 28 plantas de oficinas, 2 plantas de terraza y sala de máquinas.

### **Terreno Intercontinental Plaza II - Ciudad de Buenos Aires (IRSA)**

En el corazón del barrio de Monserrat, a escasos metros de la avenida más importante de la ciudad y del centro financiero, se encuentra el complejo *Intercontinental Plaza* conformado por una torre de oficinas y el exclusivo Hotel Intercontinental. En el actual terreno de 6.135 m2 es factible la construcción de una segunda torre de oficinas de 19.600 m2 y 25 pisos que complementarían a la actualmente emplazada en la intersección de las calles Moreno y Tacuarí.

### **Internacional:**

#### *Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos*

El Lipstick Building es un edificio emblemático de la ciudad de Nueva York, ubicado en la Tercera Avenida y calle 53 en Midtown - Manhattan, New York. Fue diseñado por los arquitectos John Burgee y Philip Johnson (Glass House y Seagram Building entre otros destacados trabajos) y debe su nombre a su original forma elíptica y color rojizo de su fachada. La superficie bruta locativa es de unos 57.500 m2 distribuida en 34 pisos.

Al 30 de junio de 2014, el edificio estaba ocupado en un 88.94% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m2/mes 63.69.

Lipstick	Jun-14	Jun-13	Var a/a
Area Bruta Locativa (m2)	58.092	57.842	0,4%
Ocupación	88.94%	86,2%	2,74pp
Renta (US\$/m2)	63.69	62,9	1,3%

Al 30 de junio del 2014, se encuentran firmados 3 contratos de alquiler adicionales por una superficie total de 1.966 m2 adicionales, que serán ocupados efectivamente durante el próximo ejercicio, llevando la ocupación a 92.93% y la renta promedio a US\$/m2/mes 65.

Durante el mes de mayo de 2014, comenzó a operar el Bar & Restaurante en el ala norte del Lobby, cuya operación está actualmente a cargo del reconocido chef americano Charlie Palmer, quien posee varias cadenas de restaurantes en el país.

Por último, se encuentra en producción el contenido para una muestra sobre parte del trabajo y la vida del prestigioso arquitecto argentino César Pelli que será expuesta en el ala sur del Lobby. Dicha exposición fue pensada, diseñada y realizada en estrecha y directa colaboración con dicho estudio. Se espera realizar su inauguración durante el mes de septiembre de 2014.

### Edificio ubicado en 183 Madison Avenue, New York, NY

En diciembre de 2010, IRSA, a través de Rigby 183 LLC (“Rigby 183”), en la cual participa indirectamente a través de IMadison LLC (“IMadison”) en un 49%, en conjunto con otros socios, adquirió un edificio ubicado en 183 Madison Avenue, Midtown South en Manhattan, NY. Esta zona cuenta con edificios famosos y prominentes como el Empire State Building, el Macy’s Herald Square, y el Madison Square Garden, y además posee uno de los mercados más grandes de oficinas y comercios, excelente medios de transporte, restaurantes, locales y opciones para la recreación.

La propiedad adquirida se trata de un edificio de preguerra construido en 1925 y diseñado por la firma de arquitectos Warren & Wetmore (la misma que diseñó Grand Central Terminal de New York) que cuenta con 19 pisos de oficinas para rentar y un local comercial en su Planta Baja. La superficie rentable neta es aproximadamente 23.200 m2, de los cuales 3.523 m2 corresponden a Retail y 19.677 m2 son de oficinas.

El Precio total de adquisición fue de US\$ 98 Millones (US\$ 4.224/m2 rentable), compuestos por US\$ 48 millones de capital (IMadison por su participación aportó US\$ 23.5 Millones), US\$ 40 millones por un préstamo otorgado por el M&T Bank a una tasa del 5.01% anual con vencimiento a 5 años y un préstamo por US\$ 10 millones para realizar el programa de capex y prebuilds.

El 27 de Noviembre de 2012, se completó la operación por la cual IRSA incrementó su participación en Rigby 183 LLC, propietaria del edificio Madison 183 en Manhattan, al 74,50%, consolidando los resultados de la inversión en los estados de resultados de la compañía.

Al 30 de junio de 2014, el edificio mostraba una ocupación del 94.58%.

Madison	jun-14	jun-13	Var a/a
Area Bruta Locativa (m2)	23.489	23.489	-
Ocupación	94,58%	98,5%	-3,92pp
Renta (US\$/m2)	43,87	40,30	8,85%

La baja en la ocupación interanual se explica por la salida de uno de los inquilinos más grandes que tenía el edificio que liberó parte del piso 17, aumentando la vacancia en 3,89 puntos.

Con fecha 29 de septiembre 2014, el Grupo a través de su subsidiaria Rigby 183 LLC (“Rigby 183”), ha concretado la venta del edificio Madison 183, ubicado en la Ciudad de Nueva York, Estados Unidos, por la suma de US\$ 185 millones cancelando la hipoteca que tenía el activo por US\$ 75 millones.

### Inversión en Hersha Hospitality Trust

Hersha es un REIT listado en la New York Stock Exchange, bajo el símbolo “HT”. Hersha invierte principalmente en hoteles institucionales ubicados en centros

comerciales, centros suburbanos comerciales y destinos y mercados secundarios ubicados principalmente dentro del área noreste de los Estados Unidos y en mercados seleccionados de la costa oeste de los Estados Unidos. Hersha realiza adquisiciones en localizaciones donde cree son mercados en desarrollo y dispone de un management intensivo intentando crear y aumentar valor agregado a largo plazo.

El 17 de Junio de 2013, IRSA a través de subsidiarias, ha vendido 13.282.218 acciones ordinarias de Hersha Hospitality Trust (de las cuales IRSA poseía indirectamente 9.754.486) por un monto total de aproximadamente US\$ 73 millones (US\$/acción 5,5). De esta manera, la participación indirecta de IRSA en Hersha se redujo del 7,19% al 0,49%, quedando un remanente de 1.000.000 de acciones ordinarias en manos de la sociedad. Con posterioridad al cierre del ejercicio, la sociedad ha vendido el remanente de su participación en Hersha a un precio de US\$ 6,74 por acción. Como consecuencia de ello, la sociedad no mantiene participación alguna en Hersha.

#### *Inversión en Supertel Hospitality Inc.*

En marzo de 2012, IRSA, a través de su subsidiaria Real Estate Strategies L.P (“RES”), de la cual participa en un 66,8%, ha completado la operación a través de la cual ha adquirido 3.000.000 de acciones de la Serie C preferidas convertibles emitidas por Supertel Hospitality Inc. (SHI) por un monto total de US\$ 30 millones. Supertel es un REIT listado en Nasdaq bajo el símbolo “SPPR” y se focaliza en hoteles de categoría media y de estadias prolongadas en 21 estados de los Estados Unidos de Norteamérica, los cuales son operados por diversos operadores y franquicias, tales como Comfort Inn, Days Inn, Hampton Inn, Holiday Inn, Sleep Inn, y Super 8, entre otros.

Dado que la ampliación de capital que Supertel tenía previsto realizar en septiembre de 2013, no pudo concretarse por condiciones de mercado, en enero de 2014 RES y Efanur (100% controlada por la sociedad) suscribieron una línea de crédito por hasta US\$ 2 millones con Supertel con vencimiento el 9 de Julio de 2015. En Junio de 2014, Supertel anunció el resultado de la emisión de derechos a adquirir acciones ordinarias a US\$ 1,6 bajo el cual RES y Efanur optaron por capitalizar el préstamo previamente mencionado.

Los resultados de la compañía para el primer semestre de 2014 evidencian una mejora en sus indicadores operativos de renta y ocupación hotelera, a la vez que sigue cumpliendo con su estrategia de venta de activos y analizando diversas alternativas de crecimiento.

#### *Adquisición de IDB Development Corporation Ltd. (IDBD)*

El 7 de mayo de 2014 se celebró el cierre de la transacción mediante la cual la Compañía indirectamente a través de Dolphin Netherlands B.V. (DN B.V.), una subsidiaria de Dolphin Fund Limited (DFL), un fondo de inversión incorporado bajo las leyes de la Isla de Bermuda y subsidiaria de la Compañía, adquirió, junto con C.A.A. Extra Holdings Limited, una sociedad no relacionada incorporada bajo las leyes del Estado de Israel, controlada por Mordechay Ben Moshé (en adelante “ETH”) 106,6 millones un total de acciones ordinarias de IDB Development Corporation Ltd. (en adelante “IDBD”) representativas del 53,33 % de su capital social, en el marco de la

reestructuración de deuda de la controlante de IDBD, IDB Holdings Corporation Ltd., con sus acreedores. En función de los términos del acuerdo celebrado entre DFL y E.T.H.M.B.M. Extra Holdings Ltd., una sociedad controlada por Mordechay Ben Moshé, al cual DN B.V. y ETH adhirieron, DN B.V. junto con otros terceros inversores participó de dicha inversión en un 50 % mientras que ETH adquirió el 50 % restante. El monto total invertido ascendió a NIS 950 millones, equivalente a aproximadamente US\$ 272 millones al tipo de cambio vigente a esa fecha. Al 30 de junio de 2014, la participación indirecta de IRSA en IDBD ascendía a 26,65%.

Como parte del acuerdo de compra, DN B.V. y ETH se han comprometido a participar en forma conjunta y solidaria en los aumentos de capital que disponga el Directorio de IDBD para llevar a cabo su plan de negocio durante el 2014 y 2015, por montos que no serán inferiores a NIS 300 millones en el 2014 y NIS 500 millones en el 2015 (equivalentes aproximadamente a US\$ 87,4 millones y US\$ 145,7 millones al tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2014). A la fecha DN B.V. y ETH han aportado un monto de NIS 231,09 millones del compromiso asumido por NIS 300 millones correspondientes al año 2014.

Asimismo, como parte del acuerdo de compra, DN B.V. y ETH se han comprometido en forma conjunta y solidaria a realizar una o más ofertas de compra (“tender offers”) para la adquisición de acciones de IDBD por un monto total de NIS 512,09 millones (equivalentes aproximadamente a US\$ 149,2 millones al tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2014), de acuerdo al siguiente esquema: (i) antes del 31 de diciembre de 2015 un monto de al menos NIS 249,8 millones a un precio por acción de NIS 8,344 (sujeto a ajustes) y (ii) antes del 31 de diciembre de 2016 por un monto de al menos NIS 512.09 millones menos la oferta realizada en 2015, a un precio por acción de NIS 8,7612 (sujeto a ajustes). Como garantía del cumplimiento de las ofertas de compra, un total de 28.020.191 acciones de IDBD de titularidad de DN B.V. fueron prendadas al cierre de la transacción.

Por otra parte, el acuerdo de compra prevé que DN B.V. y ETH deberán abonar en forma conjunta y solidaria a los acreedores participantes del acuerdo de reestructuración arriba mencionado una suma adicional de NIS 100 millones, (equivalentes aproximadamente a US\$ 29,1 millones al tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2014), en el supuesto de que IDBD suscriba la venta de su participación en su subsidiaria Clal Insurance Enterprises Holdings Ltd. con anterioridad al 31 de diciembre de 2014 y siempre que: (i) el precio de venta no sea inferior a NIS 4.200 millones (equivalentes aproximadamente a US\$ 1.223,8 millones al tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2014 ) y (ii) el cierre de la transacción se produzca antes del 30 de junio de 2015, habiendo recibido IDBD a esta última fecha un pago no inferior a NIS 1.344 millones (bruto) (equivalentes aproximadamente a US\$ 391,6 millones).

El 12 de mayo de 2014 las acciones de IDBD comenzaron a negociarse en la Bolsa de Tel Aviv, Israel, como consecuencia de lo cual la totalidad de las acciones (incluyendo aquellas acciones prendadas) fueron depositadas en fideicomiso en el Bank Leumi Le-Israel en garantía de las previsiones de bloqueo (lock-up provisions) del Capítulo D del Reglamento de la Bolsa de Tel Aviv que dispone que las acciones que sean listadas en forma inicial no pueden disponerse por un periodo de 18 meses, permitiendo la liberación de un 2,5 % mensual comenzando a partir del cuarto mes desde la fecha de inicio del listado.

De acuerdo con los términos del prospecto de oferta de derechos de IDBD de fecha 9 de junio de 2014, el 26 de junio de 2014, un total de 1.322.500 de derechos para suscribir acciones y warrants fueron otorgados por IDBD a favor de DN B.V. a razón de 1 por cada 40 acciones de tenencia, los cuales fueron ejercidos con posterioridad al cierre del ejercicio, el 1° de julio de 2014. Posteriormente, durante el proceso de emisión de derechos de IDBD, DN B.V. y ETH adquirieron 0,89 millones de derechos adicionales por un monto de NIS 2,83 millones, el equivalente a aproximadamente U\$S 0,83 millones, de los cuales el 50 % correspondieron a DN B.V. y 50 % a ETH de conformidad con los términos del acuerdo arriba mencionado celebrado entre las partes. Estos derechos se reconocen a su valor razonable y se encuentran registrados en la línea instrumentos financieros derivados en el estado de situación financiera.

Los derechos ofrecidos por IDBD en el marco de la oferta permitían suscribir en el mes de julio de 2014 una cantidad de 13 acciones ordinarias de IDBD por un precio de 65 NIS (5 NIS por acción) y 27 warrants, 9 de cada serie (series 1, 2 y 3) a emitir por IDBD, sin cargo. Cada warrant emitido por IDBD permitirá adquirir una acción ordinaria de IDBD. La Serie 1 de los warrants tiene vencimiento el 1 de noviembre de 2014 y son ejercibles a 5,50 NIS por warrant. La Serie 2 tiene vencimiento el 1 de mayo de 2015 y son ejercibles a 6 NIS por warrant. La Serie 3 tiene vencimiento el 1 de diciembre de 2015 y son ejercibles a 6,50 NIS por warrant.

Como consecuencia del ejercicio el 1 de julio de 2014 de los derechos recibidos arriba mencionados DN B.V. recibió 17,32 millones de acciones y 11,99 millones de warrants de las Series 1, 2 y 3. ETH recibió la misma cantidad de derechos y en consecuencia adquirió la misma cantidad de acciones y warrants que DN B.V. Adicionalmente, como consecuencia del ejercicio el 1 de julio de 2014 de los derechos comprados, DN B.V. adquirió 5,79 millones de acciones y 4,01 millones de warrants de las Series 1, 2 y 3. ETH también adquirió la misma cantidad de acciones y warrants que DN B.V.

Como consecuencia de la oferta de derecho de IDBD, el número de acciones prendadas como garantía de las ofertas de compras de acciones de IDBD asumidas por DN B.V. fueron incrementadas a un total de 29.937.591. Asimismo, de conformidad con las regulaciones de la Bolsa de Tel Aviv 53.784.922 acciones y 335.715 warrants de cada una de las Series 1, 2 y 3 quedaron bloqueados en los mismos términos arriba mencionados.

Con posterioridad al cierre del ejercicio, durante el periodo comprendido entre el 9 y 14 de julio de 2014, DN B.V. ha adquirido mediante operaciones en el mercado abierto 0,42 millones de acciones y 0,34 millones de warrants Serie 2 adicionales por un monto de NIS 1,77 millones equivalentes a aproximadamente U\$S 0,52 millones. El 50% de dichas acciones y warrants Serie 2 fueron vendidos a ETH de conformidad con los términos del acuerdo arriba mencionado celebrado entre las partes.

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados, DN B.V. tenía un total de 76.620.163 acciones, 15.998.787 warrants Serie 1, 16.170.392 warrants Serie 2 y 15.998.787 warrants Serie 3 de IDBD, teniendo una tenencia de 28,99% de IDBD sin diluir y de 31,37% considerando dilución total.

El directorio de IDBD está compuesto de nueve miembros de los cuales DN B.V. ha designado tres, a saber, Eduardo Elsztain, Alejandro Elsztain y Saúl Zang.

Dado que DFL es una subsidiaria que califica como una VCO de acuerdo a la exención del IAS 28, el Grupo ha valuado su participación en IDBD a valor razonable con cambios en el estado de resultados.

### **Financieros y Otros:**

#### *Nuestra Inversión en Banco Hipotecario*

Al 30 de junio de 2014, éramos propietarios del 29,77% del Banco Hipotecario que representó 12,45% de los activos consolidados a dicha fecha. Fundado en 1886 por el gobierno argentino y privatizado en 1999, Banco Hipotecario ha sido históricamente líder en préstamos hipotecarios en Argentina y proveedor de servicios de seguros hipotecarios y de préstamos hipotecarios. Todas sus operaciones y clientes están ubicados en Argentina, donde opera una red nacional de 59 sucursales y 16 oficinas de ventas. Además, su filial Tarshop SA cuenta con 31 oficinas de venta.

Banco Hipotecario es un banco comercial de servicio completo que ofrece una amplia variedad de actividades de banca y servicios financieros a individuos, pequeñas y medianas empresas y grandes corporaciones. Al 30 de junio de 2014, Banco Hipotecario ocupa el undécimo lugar en el sistema financiero argentino en términos de patrimonio neto y decimotercero en términos de activos totales. Al 30 de junio de 2014, el patrimonio neto de Banco Hipotecario fue \$ \$4.205,3 millones, sus activos consolidados fueron \$ \$ 25.855,6 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 30 de junio 2014 fue \$\$ 627,0 millones. Desde 1999, las acciones de Banco Hipotecario cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en Argentina, y desde 2006 tiene un programa de nivel I de ADR.

La estrategia de negocio de Banco Hipotecario se centra en el manejo de su situación financiera y el desarrollo de un negocio de banca diversificada construida sobre su actual marca hipotecaria. Desde su reestructuración de deuda en 2004, comenzó a avanzar en esta estrategia de diversificación, creciendo en su negocio de préstamos, desarrollando nuevas líneas de negocio e implementando soluciones tecnológicas integradas para permitir su entrada en la banca minorista, la ampliación de su red de comercialización y la creación de servicios de back-office para apoyar sus nuevas operaciones.

Como parte de su estrategia de diversificación de negocios, Banco Hipotecario amplió sus productos a préstamos personales, hipotecas y préstamos respaldados por activos. También amplió su oferta de productos de préstamos corporativos e implementó ciertas estrategias de fidelización de clientes. En respuesta a la demanda de depósitos a plazo y cuentas de ahorro, Banco Hipotecario amplió su base de depósitos ofreciendo cuentas de cheques personales y lanzó la tarjeta de crédito Visa Banco Hipotecario, que ha crecido de manera constante en términos de tamaño y penetración en el mercado. Banco Hipotecario también continuó su estrategia de ampliar la oferta de productos de seguros no hipotecarios, incluyendo seguro de vida, desempleo, salud, accidentes personales y seguro de robo de cajero automático.

Banco Hipotecario busca alcanzar una cartera equilibrada de préstamos hipotecarios, financiación al consumo y líneas de crédito corporativo, manteniendo al mismo tiempo una adecuada política de gestión de riesgos. Al 30 de junio de 2014, su cartera de préstamos no hipotecarios representó el 85,2 % de su cartera total, comparado con 80,0% al 30 de junio del 2013.

Durante el período finalizado el 30 de junio de 2014, Banco Hipotecario también experimentó un crecimiento continuo en los depósitos, incluyendo las cuentas de ahorro y depósitos a plazo.

La siguiente tabla muestra las fuentes de financiación del Banco Hipotecario a partir de las fechas indicadas.

	<b>Al30 de Junio</b>		<b>%</b>
	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>Variacion 2014/2013</b>
	(en millones de pesos, except por porcentajes) <sup>(2)</sup>		
Bonos <sup>(1)</sup> .....	3.501,7	2.291,7	52,80%
Prestamos de entidades bancarias e internacionales .....	558,4	393,0	42,10%
Depositos .....	13.907,2	8.978,1	54,90%
<b>Total .....</b>	<b>11.662,8</b>	<b>11.662,8</b>	<b>54,10%</b>

(1) Se excluye el devengamiento de interés.  
(2) Información consolidada.

El 10 de octubre de 2012 Banco Hipotecario pagó dividendos por la suma de \$\$ 100 millones, correspondiente al dividendo aprobado en abril de 2011 por la Asamblea de Accionistas. Asimismo, el 23 de agosto de 2013 la Asamblea General de Accionistas acordó la distribución de \$\$ 30 millones en concepto de dividendos en efectivo sobre las acciones ordinarias. Los cuales fueron abonados el 20 de septiembre de 2013. Adicionalmente la Asamblea General del 24 de abril de 2014 aprobó la distribución de dividendos en efectivo a las acciones ordinarias por \$ 42 millones ad referendum de la aprobación del Banco Central de la República Argentina en los términos de las normas divulgadas por la Comunicación "A"5072 y complementarias.

## OTROS HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES

Estos hechos ocurrieron durante el ejercicio fiscal y con posterioridad al 30 de junio de 2014.

### IRSA

#### **Recompra de acciones**

En Junio de 2014, el Directorio de la Sociedad, basándose en el hecho de haber alcanzado el objetivo de recuperación del precio de la acción de la Sociedad y en virtud de la mejora generalizada que han evidenciado las acciones de sociedades argentinas tanto en el mercado local como internacional en las últimas semanas, ha resuelto dar por finalizado el plan de adquisición de acciones propias que fuera aprobado por su Directorio con fecha 25 de julio de 2013, modificado por las resoluciones de fecha 18 de septiembre de 2013, 15 de octubre de 2013 y 22 de octubre de 2013. La Sociedad ha realizado recompras por la suma de 4.904.697 acciones equivalentes al 0,8476% del capital social al 30 de junio de 2014, por una suma total de \$ 47,1 millones.

**Dividendo IRSA:** Con fecha 19 de junio de 2014, la Asamblea de accionistas de IRSA, aprobó la ratificación y distribución de un dividendo anticipado en efectivo por valor \$56,6 millones, representativo de 9,87% del Capital Social.

**Dividendos Banco Hipotecario:** La asamblea general ordinaria de accionistas de Banco Hipotecario S.A. aprobó la distribución de dividendos en efectivo a las acciones ordinarias por la suma de \$30,0 millones. En función de su tenencia IRSA recibió la suma de \$9,2 millones.

**Adquisición Reserva de Tierra “La Adela” – Luján (Pcia. de Buenos Aires):** La Sociedad adquirió una reserva de tierra de aproximadamente 1.058 hectáreas ubicado en la Localidad de Luján, Provincia de Buenos Aires, propiedad de CRESUD SACIF Y A. El monto de la operación fue de \$ 210 millones, los cuales ya han sido abonados en su totalidad. Este predio, dado su grado de desarrollo y cercanía a la ciudad de Buenos Aires, cuenta con un alto potencial urbanístico, por lo que esta adquisición tiene como finalidad un futuro desarrollo inmobiliario.

#### **Ventas de propiedades de inversión**

Con fecha 29 de septiembre 2014, IRSA a través de su subsidiaria Rigby 183 LLC (“Rigby 183”), ha concretado la venta del edificio Madison 183, ubicado en la Ciudad de Nueva York, Estados Unidos, por la suma de US\$ 185 millones cancelando la hipoteca que tenía el activo por US\$ 75 millones.

El 8 de octubre de 2014, IRSA firmó la escritura traslativa de dominio por la venta de los pisos 22° y 23° del edificio Bouchard 551. El precio de la operación se fijó en la suma de \$ 168,7 millones. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$ 151,4 millones.

El 22 de octubre de 2014, el Grupo a través de IRSA firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 10° del edificio Maipú 1300 conjuntamente con dos cocheras del mismo edificio y una cochera del edificio Libertador 498. El precio de la operación se fijó en la suma de US\$ 1,4 millones.

**Convocatoria Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas:** El 2 de octubre de 2014, el Directorio de IRSA ha resuelto convocar a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas para el día 31 de octubre de 2014 e informó que serán tratados los siguientes temas:

- a. La Actualización del informe del Contrato de Servicios Compartidos.
- b. El informe sobre el resultado de la oferta de canje Tip Hogar por acciones de SAMAP – (hoy Alto Palermo SA (APSA), y aprobación de lo actuado por el Directorio.
- c. Consideración de la reforma y adecuación del artículo primero del estatuto social, a la Ley de Mercado de Capitales vigente.
- d. Consideración de la reforma del artículo vigésimo cuarto del estatuto social.(Asambleas a distancia).
- e. El Plan de recompra de acciones y GDS emitidos por la Compañía y su destino.
- f. La actualización del informe sobre el Plan de Incentivo a favor de los funcionarios de la compañía conforme lo aprobado y ratificado por las asambleas de los años 2009/2010/2011/2012 y 2013. La aprobación de las modificaciones según las observaciones efectuadas por la CNV, incluida la cesión de los derechos económicos de las acciones objeto del Plan. La incorporación de un beneficio a favor de todo el personal incluido el de las controladas.

**A través de nuestra subsidiaria APSA:**

**Inversión en Avenida Inc:** En el mes de agosto de 2013, APSA a través de una subsidiaria, ha suscripto 3.703.704 acciones de Avenida Inc., representativas del 23,08% de su capital social, la cual se dedicará al negocio de e-commerce. El monto de la operación fue fijado en \$ 13,0 millones. Posteriormente, ejerció una opción para adquirir 2.469.136 acciones adicionales por un monto de \$ 10,0 millones. Al momento del ejercicio de la opción, un nuevo inversor adquirió el 32,94% de la compañía por un monto de US\$ 15 millones, quedando la participación de APSA en Avenida Inc. en 21.58%.

En Septiembre de 2014, APSA ha vendido el 5,0% del capital social de esta compañía por un monto de US\$ 2,3 millones. Como consecuencia de ello, la participación indirecta de APSA en Avenida Inc., se redujo al 16,58% de su capital social.

**Dividendo APSA:** Con fecha 13 de junio de 2014, la Asamblea de accionistas de Alto Palermo S.A aprobó la ratificación y distribución de un dividendo anticipado en efectivo dispuesto por el Directorio por la suma de \$240 millones, representativo del 190,45% del capital social, pagaderos a partir del 30 de junio de 2014.

## **Marco Normativo:**

### Regulación y Supervisión Gubernamental

Las leyes y regulaciones que regulan la adquisición y transferencia de propiedades inmuebles, así como también ordenanzas municipales de zonificación y regulaciones ambientales, entre otras, 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 shopping centers generalmente difieren de los alquileres comerciales ordinarios, hemos creado contratos estándares específicos 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 del precio basadas en incrementos de la inflación en los contratos de locación; e
- Imposición de un plazo de locación mínimo de tres años para los inmuebles dedicados al comercio minorista, con excepción de los puestos y/o espacios en mercados y ferias.

Si bien nuestros contratos de locación se encontraban denominados en Dólares estadounidenses, el Decreto N° 214/2002, el Decreto N° 762/2002 y la Ley N° 25.820 que modificó la Ley de Emergencia Pública, dispusieron que las obligaciones monetarias vigentes a partir del 7 de enero de 2002, emergentes de contratos reglamentados por el derecho privado y que disponían el pago en Dólares estadounidenses, se encontraban sujetas a las siguientes normas:

- Las obligaciones financieras se debían pagar en Pesos a un tipo de cambio de \$ 1,00 = U\$S 1,00 más el CER correspondiente a locaciones comerciales;
- A partir del 1 de octubre de 2002 y hasta el 31 de marzo de 2004 las obligaciones en las cuales el locatario es una persona física y la vivienda se emplea como residencia familiar de uso permanente se debían pagar en Pesos a un tipo de cambio de \$ 1,00 = U\$S 1,00 más el CVS;
- Si debido a la aplicación de estas disposiciones, el importe de la cuota a pagar se torna superior o inferior al monto original en la fecha del pago, cualquiera de las partes podía solicitar un ajuste equitativo del precio. Si las partes no llegaban a un acuerdo, los tribunales podían decidir en cada caso en particular.

- Conforme al Decreto N° 117/2004 y la Ley N°25.796 que modifica a la Ley N°25,713, el CVS se tornó inaplicable a partir del 1 de abril de 2004.

Conforme al Código Civil de Argentina y a la Ley de Contratos de Alquiler N° 23.091, los plazos de la locación no pueden exceder los diez 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.

No obstante ello, en noviembre de 2007, la Justicia autorizó a Alto Palermo a celebrar un contrato de alquiler con Wal-Mart Argentina S.R.L. por el término de 30 años. Esta excepción fue otorgada luego de tomar bajo consideración la magnitud de la inversión y el tiempo necesario para recuperarla.

La Ley de Contratos de Alquiler N°23.091, según fuera modificada por Ley N°24.808, dispone que los locatarios pueden rescindir los contratos de locación comerciales después de los primeros seis meses mediante el envío de una notificación por escrito con, por lo menos, 60 días de antelación a la fecha de terminación del contrato pretendida. 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.

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 hipotecaria, 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 el 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 argentino permite a los jueces citar a los locatarios que incurren en una mora de dos meses para que abandonen la propiedad que alquilan en el plazo de 10 días de la recepción de notificación al respecto. 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 Autónoma de Buenos Aires. Nuestras actividades inmobiliarias están sujetas a varias reglamentaciones municipales en materia de planeamiento urbano, construcción 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 Autónoma 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 Autónoma de Buenos Aires. El Código de Edificación de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires complementa al Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma 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 Autónoma de Buenos Aires exige a los constructores y diseñadores la presentación de solicitudes para obtener permisos de construcción, incluyendo la presentación 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.

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

## Venta y Titularidad

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° 2.015/1985, impone una serie de requisitos a los contratos de venta de inmuebles fraccionados 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 de dicho precio. 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 inscrita 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 en el Registro de la Propiedad Inmueble 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.

Ley de Protección del Consumidor. La Ley de Protección del Consumidor N° 24.240, conjuntamente con sus modificatorias, regula varias cuestiones en materia de protección de los consumidores en el acuerdo y celebración de contratos. La Ley de Protección del Consumidor intenta prevenir potenciales abusos derivados de la posición de negociación más fuerte de los vendedores de productos y servicios en una economía de mercado en donde abundan los contratos de formulario tipo. Por ello, la Ley de Protección del Consumidor considera que ciertas disposiciones contractuales en los contratos con consumidores son nulas e inaplicables, incluyendo las que contemplan:

- garantías y exoneración de responsabilidad;
- una renuncia de los derechos de los consumidores;
- una ampliación de los derechos del vendedor; y
- una modificación de la carga de la prueba en perjuicio de los consumidores.

Además, la Ley de Protección del Consumidor impone penalidades que van de multas hasta el cierre del establecimiento a fin de inducir al cumplimiento por parte de los vendedores.

La Ley de Protección del Consumidor define a los consumidores o usuarios como los individuos o personas jurídicas que (i) 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, incluyendo la adquisición de derechos en un tiempo compartido, club de campo y cementerio privado, entre otros, (ii) si bien no son parte de una relación de consumo, como resultado de la misma, adquieren o utilizan bienes o servicios para su uso final o para el de su familia o grupo social, y (iii) se encuentran de otra manera expuestos a una relación de consumo.

Además, la Ley de Protección 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.

La Ley de Protección 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 presente Ley regula la publicidad que promueven los servicios de dichos profesionales.

La Ley de Protección 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. En junio de 2005, la Resolución N° 104/05, que complementa a la Ley de Protección del Consumidor, adoptó la Resolución del MERCOSUR que exige que todos aquellos que realicen actividades comerciales en Internet 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.

Ley de Edificación. La Ley de Pre Horizontalidad N° 19.724, y sus modificatorias, establece el régimen para la construcción de edificios que con posterioridad se subdividirán en propiedad horizontal. Conforme a esta ley, los desarrolladores deben informar a los potenciales compradores acerca de su intención de vender el edificio como una propiedad horizontal, así como la totalidad de las condiciones de venta y las dimensiones de cada unidad en relación con todo el edificio. La venta de estas unidades está sujeta a la aprobación de la subdivisión y para ser incluida en el régimen de la Ley de Pre Horizontalidad, debe ser inscripta en el Registro de la Propiedad Inmueble. Esta ley también establece que, en el caso de que la construcción no sea finalizada, todos los montos ya depositados deben ser reintegrados a los compradores. Todas las partes intervinientes son solidariamente responsables de reembolsar todos los montos depositados o pagados por los compradores. Todos los contratos celebrados con los compradores deben presentarse ante el Registro de la Propiedad Inmueble correspondiente.

Reglamentación en materia de Hipoteca. El Código Civil de Argentina reglamenta las hipotecas tanto como un contrato como un derecho real. No existen disposiciones especiales en el Código Civil tendientes a proteger a los deudores hipotecarios. Todo

acuerdo celebrado entre un deudor hipotecario y un acreedor hipotecario en el momento de celebración de la hipoteca o con anterioridad al incumplimiento por parte del deudor hipotecario, que faculta al acreedor hipotecario a recuperar la propiedad sin que medie remate público de la propiedad no será aplicado por los tribunales por ser contrario al orden publico interno de la Republica Argentina.

Hasta la sanción de la Ley de Fideicomisos N° 24.441, el único procedimiento disponible para el cobro de montos impagos garantizados por hipoteca era un procedimiento reglamentado por el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. El exceso de casos por tratar en los tribunales que entienden en la materia generalmente demora el procedimiento, el cual en la actualidad tarda entre 1 y 2 años en completarse.

El Título V de la Ley N° 24.441 instituye un nuevo procedimiento para agilizar el cobro de montos impagos garantizados por hipoteca. Para ser aplicables, las nuevas normas que permiten un remate extra judicial deben ser expresamente acordadas por las partes del contrato de hipoteca.

En la actualidad incluimos en nuestras hipotecas una cláusula que posibilita la aplicación de la Ley N° 24.441. Sin embargo, no puede asegurarse que tales disposiciones en materia de cobranza realmente aceleren la recuperación de montos impagos con garantía hipotecaria.

El gobierno argentino ha intentado evitar las ejecuciones hipotecarias desde la crisis del año 2001. La Ley de Emergencia Pública, con sus modificaciones, estableció la suspensión, por un plazo de 270 días a partir de la sanción de la ley, de todas las ejecuciones hipotecarias judiciales y extra judiciales, incluyendo la ejecución de hipotecas y prendas, independientemente de su origen. El 14 de Febrero de 2002 se sancionó la Ley N° 25.563 que modificaba la Ley de Concursos y Quiebras (la "Ley de Concursos y Quiebras"). Conforme a la Nueva Ley de Concursos y Quiebras, ciertas quiebras y ejecuciones hipotecarias (incluyendo ejecuciones en virtud de préstamos hipotecarios) se suspendieron por un período de 180 días a partir de la fecha de entrada en vigencia de la ley. Dicho período fue prorrogado por 180 días más por la Ley N° 25.589 y posteriormente por 90 días adicionales por la Ley N° 25.640 de Septiembre de 2002, con vencimiento en Febrero de 2003.

El 4 de Febrero de 2003, el Poder Ejecutivo sancionó el Decreto N° 204/2003 creando un procedimiento de mediación por un período limitado de 90 días, conducido a través de Unidades de Emergencia Legales dependientes del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y del Ministerio de Producción. Tales Unidades de Emergencia Legales deben intervenir a solicitud de deudores o acreedores en los casos de ejecución hipotecaria.

El procedimiento de mediación era voluntario y gratuito. Las propuestas y negociaciones entre las partes durante estos procedimientos de mediación están sujetas a las normas de confidencialidad de las mediaciones ordinarias. Ningún procedimiento de mediación puede ocasionar la suspensión o interrupción de los

plazos legales vigentes en los procedimientos de ejecución hipotecaria judiciales o extra judiciales.

Las Unidades de Emergencia Legales intentarían facilitar el acuerdo entre las partes, permitiendo al deudor cumplir con sus obligaciones sin dañar los derechos del acreedor. La intervención de las Unidades de Emergencia Legales concluirá con un acuerdo o con la imposibilidad de alcanzar un acuerdo. El Decreto establece que el procedimiento de conciliación entrará en vigencia a partir de su publicación en el Boletín Oficial y tendrá un plazo de vigencia de 90 días.

El 8 de mayo de 2003 el Congreso Nacional sancionó la Ley N° 25.737 la cual suspendió las ejecuciones hipotecarias por el término de noventa días, período que finalizó en agosto del mismo año. En septiembre de 2003, varias entidades acordaron no ejecutar sus préstamos hipotecarios. En noviembre de 2005 el Congreso Argentino sancionó la Ley N° 26.062 la cual extendió la suspensión de las ejecuciones por veinte días más, término que fue extendido por noventa días más por la Ley N° 26.084 y por ciento ochenta días más por la Ley N° 26.103. Conforme a estas prórrogas sucesivas, las ejecuciones de propiedades hipotecadas se suspendieron hasta diciembre de 2006.

El 6 de noviembre de 2003 se sancionó la Ley N° 25.798. Esta ley estableció un mecanismo para reprogramar deudas emergentes de hipotecas impagas, mediante la creación de un fideicomiso (financiado por el Estado Nacional) que compraría las deudas hipotecarias y reprogramaría la fecha de vencimiento. Se les otorgó a las entidades financieras hasta el 22 de junio de 2004 para aceptar dichas condiciones. A su vez, tal ley fue parcialmente modificada por Ley N° 25.908 (sancionada el 13 de julio de 2004) que incluyó varias condiciones respecto de la incorporación dentro de este sistema de los préstamos hipotecarios que se encontraban en proceso judicial o en proceso de ejecución privado. Se les dio a las partes de los préstamos hipotecarios un plazo para adherir a este sistema. El plazo para que las entidades financieras acepten el mecanismo se prorrogó en un primer momento, dos veces, mediante el Decreto N° 352/2004, que fijó un plazo de sesenta días y luego por la Ley N° 26.062, sancionada el 4 de noviembre de 2005, por la cual se prorrogó el plazo de las ejecuciones hipotecarias por un plazo adicional de 120 días, el cual fue nuevamente extendido por noventa días adicionales por la Ley N° 26.084 y por 180 días adicionales por la Ley N° 26.103.

La Ley No. 26.167, sancionada el 8 de noviembre de 2006, estableció un proceso especial en los procedimientos ordinarios tendientes a la ejecución de ciertos préstamos hipotecarios. Dichos procedimientos especiales confieren a los acreedores un período de 10 días para informar al deudor el monto adeudado en virtud del préstamo hipotecario y acordar con el mismo el monto y las condiciones de pago. En caso que las partes no lleguen a un acuerdo, las condiciones de pago serían determinadas por un juez. La Ley también dispuso la suspensión de ejecuciones de sentencias judiciales, subastas judiciales y extra judiciales, desalojos y otros procedimientos relacionados con los mutuos hipotecarios contemplados en aquella Ley.

La mayoría de las hipotecas celebradas por nosotros disponen que estamos facultados para declarar el vencimiento anticipado del préstamo al producirse el incumplimiento de pago de una cuota. Esto nos permite recuperar los montos impagos a través de la venta de la propiedad en cuestión conforme a la Ley N°24.441 y al Código Procesal Civil y Comercial.

Conforme a la legislación argentina, los honorarios y gastos vinculados con los procedimientos de cobranza deben ser solventados por el deudor, y el producido de un remate de una propiedad puede ser utilizado para la cancelación de tal obligación.

Si bien nuestras hipotecas se encuentran denominadas en Dólares estadounidenses, el Decreto N° 214/2002 y el Decreto N° 762/2002 que modificó a la Ley de Emergencia Pública, disponen que las obligaciones monetarias vigentes a partir del 7 de Enero de 2002, emergentes de contratos reglamentados por el derecho privado y que disponen el pago en Dólares estadounidenses, se encuentran sujetos a las siguientes normas:

- Las obligaciones financieras se deben pagar en Pesos a un tipo de cambio de \$ 1,00 = U\$S 1,00 más el CER para el caso de locaciones comerciales;
- A partir del 1 de octubre de 2002 y hasta el 31 de marzo de 2004 las obligaciones correspondientes a locaciones residenciales en las que el locatario es una persona física y la vivienda se utiliza como residencia familiar de uso permanente se deben pagar en Pesos a un tipo de cambio de \$ 1,00 = U\$S 1,00 más el CVS;
- Si debido a la aplicación de estas disposiciones, el importe de la cuota a pagar se torna superior o inferior al monto en la fecha del pago, cualquiera de las partes puede solicitar un ajuste equitativo del precio. Si las partes no llegan a un acuerdo, los tribunales pueden decidir en cada caso en particular;
- Conforme al Decreto N° 117/2004 y la Ley N° 25.796 que modifica a la Ley N° 25.713, el CVS se tornó inaplicable a partir del 1 de abril de 2004.

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.

Ley de Tarjetas de Crédito. La Ley N°25.065, modificada por Ley N° 26.010 y la Ley N° 26.361, 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 de la Secretaría de Industria, Comercio y Minería 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.

Ley de Defensa de la Competencia. La Ley N°25.156, y 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 que exceden el volumen de ventas acumuladas de \$ 200 millones en Argentina, la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia para su aprobación. La solicitud de aprobación puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de realizada la misma.

Cuando se presenta una solicitud de aprobación, la Comisión de Defensa de la Competencia 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, se encuentran exentas de la necesidad de autorización administrativa. Sin perjuicio de lo que antecede, cuando las operaciones efectuadas durante el período previo de 12 meses exceden en total \$ 20 millones o \$ 60 millones durante los últimos 36 meses, estas operaciones deben ser notificadas a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.

Como el volumen de ventas anual consolidado de IRSA y APSA excede los \$ 200 millones, debemos notificar a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia acerca de toda concentración conforme lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia.

Derecho Medio Ambiental. 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, teniendo la obligación de preservarlo. El daño ambiental generará prioritariamente la obligación de recomponer el ambiente, según lo establezca la ley aplicable. Las autoridades deberán proveer 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 biodiversidad, 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 deben estipular los presupuestos específicos y las normas regulatorias.

Con fecha 6 de noviembre de 2009, el Congreso Nacional sancionó la Ley N° 25.675 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 N° 25.675 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 en virtud 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 ello, 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.

El 6 de agosto de 2009, la Comisión Nacional de Valores dictó la Resolución 559/2009 que establece normas para las sociedades con oferta pública que contemplen en su objeto social actividades consideradas como riesgosas para el ambiente, las cuales deberán mantener informados a los accionistas, inversores y al público en general sobre el cumplimiento de la normativa ambiental vigente y los riesgos inherentes a tales actividades para una razonable ponderación de tales riesgos. Al día de hoy, dicha Resolución no ha sido reglamentada de manera correcta.

Para más información, vea las secciones “Factores de Riesgo – Riesgos relacionados con nuestros negocios”. Nuestro negocio está sujeto a extensa regulación y regulación adicional podría ser impuesta en el futuro.

### Seguros

Contratamos pólizas de seguro con compañías de seguros que consideramos financieramente sólidas. IRSA emplea un seguro de riesgo múltiple para los centros comerciales, que cubre daños por incendio y responsabilidad por negligencia, daños ocasionados por electricidad o agua, hurto e interrupción de la actividad comercial. IRSA ha tenido que realizar un número limitado de denuncias de siniestros conforme al seguro de centros comerciales, incluyendo un reclamo por una denuncia de siniestro por incendio en Alto Avellaneda Shopping el 5 de marzo de 2006 y a la fecha IRSA ha podido recuperar substancialmente la totalidad de estas denuncias por parte de los aseguradores.

En el segmento Venta y Desarrollo de propiedades, IRSA sólo contrata seguros cuando conserva la titularidad del terreno en desarrollo o cuando desarrolla la propiedad. Las pólizas de seguro contra incendios y responsabilidad civil cubren los riesgos posibles derivados de daños a la propiedad, interrupción de la actividad comercial, incendio, caídas, derrumbes, tormenta eléctrica y explosiones de gas. Dichas pólizas de seguro contienen especificaciones, limitaciones y franquicias que nosotros consideramos de rutina. IRSA mantiene pólizas de seguro para las propiedades con posterioridad a la finalización de la construcción sólo si conserva la titularidad, principalmente en el segmento de Oficinas y otros.

IRSA contrata seguro para directores y funcionarios que cubren la responsabilidad civil de la administración, así como el seguro obligatorio por ley, incluyendo lesiones personales de empleados. No proporcionamos seguro de vida o discapacidad para los empleados como beneficios. Consideramos que nuestras pólizas de seguros son adecuadas para proteger contra los riesgos para los cuales estamos cubiertos. Sin embargo, IRSA no puede garantizar que el monto del seguro contratado será suficiente para protegerse de pérdidas significativas. Ver “Factores de Riesgo – Riesgos Relacionados con nuestros negocios.”

## **SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA**

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

Tal como se indica en la Nota 2.(e) a los estados financieros consolidados al y por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2014, 2013 y 2012, los resultados de los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Canteras Natal Crespo S.A., Puerto Retiro S.A., Baicom Networks S.A., Nuevo Puerto Santa Fe S.A., Quality Invest S.A. y Entertainment Holding S.A., son presentados bajo el método del valor patrimonial proporcional en la línea “Participación en asociadas y negocios conjuntos” del estado de resultados consolidado.

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 2014, 2013 y 2012, en la información por segmentos, los resultados operativos de estos negocios conjuntos son presentados bajo el método de la consolidación proporcional. Dicho método presenta los resultados de negocios conjuntos en el estado de resultados línea por línea. Los resultados operativos de los negocios conjuntos son alocados a cada segmento de negocio en función a la naturaleza de las operaciones que los generan.

Adicionalmente, en la información por segmentos se contemplan ciertas operaciones entre partes relacionadas que fueron eliminadas en el estado de resultados, pero que representan ingresos y/o costos genuinos de cada segmento. Estas operaciones incluyen principalmente locación de espacios y honorarios por gerenciamiento.

## **Comparabilidad de la información:**

Durante presente ejercicio, el peso argentino sufrió una caída de su valor respecto del dólar estadounidense y otras monedas cercana al 51%, lo que genera un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los estados financieros, originado por la exposición al tipo de cambio principalmente de nuestros ingresos por alquileres de oficinas, y nuestros activos y pasivos netos que se detallan en la Nota 39, denominados en moneda extranjera; así como también los resultados provenientes de nuestro segmento internacional.

### Centros comerciales:

En agosto de 2011, el Grupo adquirió una participación del 50% en Nuevo Puerto Santa Fe, negocio conjunto titular del centro comercial “La Ribera Shopping”. Sin embargo, tanto el resultado por participación registrado en el estado de resultados, como la consolidación proporcional de este negocio conjunto en la información por segmentos dentro del segmento Centros Comerciales, no fueron significativos para los ejercicios presentados.

### Oficinas y otros:

Adicionalmente al efecto de la devaluación mencionada anteriormente, los ingresos y costos provenientes de nuestro segmento de oficinas y otros, se vieron afectados en su comparabilidad por ventas parciales de propiedades afectadas a renta, alocadas a dicho segmento. En este sentido, durante los ejercicios 2014 y 2013, se vendieron 8.744 m<sup>2</sup> de superficie alquilable (aproximadamente 6,2% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio), y 14.442 m<sup>2</sup> de superficie alquilable (aproximadamente 9,4% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio), respectivamente (ver nota 4).

Asimismo, en noviembre de 2012, el Grupo adquirió una participación del 25% en La Rural S.A. (a través nuestro negocio conjunto Entertainment Holding S.A.), titular de un contrato de usufructo sobre el predio ferial de Buenos Aires, ubicado en la Ciudad Autónoma de Bs. As. Sin embargo, 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, no generando efectos cuantitativos sobre la comparabilidad de la información.

### Internacional:

En lo que respecta al segmento internacional, la comparabilidad de la información se ve principalmente afectada por la devaluación comentada precedentemente, y, aunque en menor medida, por la consolidación de 12 meses durante el ejercicio 2014 respecto a 9 meses del ejercicio 2013 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta.

### Operaciones financieras y otros:

El resultado operativo del segmento Operaciones financieras y otros corresponde principalmente a la actividad residual de financiación al consumo de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., actualmente fusionadas con APSA), la cual ha ido disminuyendo progresivamente durante los ejercicios presentados.

Adicionalmente, se incluye en este segmento a partir del ejercicio 2014, los resultados generados por nuestra participación en Avenida Inc., adquirida durante el ejercicio, la cual, a través de Avenida Compras S.A., se dedicada principalmente al comercio electrónico. El resultado por la participación en dicha sociedad registrado tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos no fue significativo, y por lo tanto no genera efectos cuantitativos sobre la comparabilidad de la información.

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

#### Ingresos

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	2.032,0	15,1	1,4	2.048,5
Oficinas y Otros	327,6	8,5	4,8	340,9
Ventas y Desarrollos	62,6	22,9	-	85,5
Hoteles	331,6	-	-	331,6
Internacional	90,8	-	-	90,8
Operaciones Financieras y Otros	0,6	-	-	0,6
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.845,2</b>	<b>46,5</b>	<b>6,2</b>	<b>2.897,9</b>

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.613,3	11,7	-	1.625,0
Oficinas y Otros	281,1	7,4	3,9	292,4
Ventas y Desarrollos	24,9	117,1	-	142,0
Hoteles	225,8	-	-	225,8
Internacional	40,9	-	-	40,9
Operaciones Financieras y Otros	1,2	-	-	1,2
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.187,2</b>	<b>136,2</b>	<b>3,9</b>	<b>2.327,3</b>

Los ingresos consolidados totales se incrementaron un 30,1%, pasando de \$ 2.187,2 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 2.845,2 millones durante el ejercicio 2014.

Por su parte, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución del 65,9%, pasando de \$ 136,2 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 46,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por menores ingresos de ventas vinculadas con el emprendimiento Horizons, provenientes del negocio conjunto CYRSA S.A..

Asimismo, los ingresos entre segmentos se incrementaron un 59,0%, pasando de \$ 3,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 6,2 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por el acondicionamiento durante el ejercicio de algunos m2 de nuestro

centro comercial Abasto que comenzó a ser alquilado por el Grupo para parte de sus oficinas administrativas.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento del 24,5% pasando de \$ 2.327,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 2.897,9 millones durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 26,1%, pasando de \$ 1.625,0 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 2.048,5 millones durante el ejercicio 2014. Dicha variación fue originada principalmente por: (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, pasando de \$ 12.336,6 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 16.132,7 millones en el ejercicio 2014, (ii) un incremento de \$ 142,9 millones en los ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo y (iii) un incremento de \$ 37,9 millones en ingresos por derechos de admisión y estacionamiento.

**Oficinas y Otros.** Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron un 16,6%, pasando de \$ 292,4 millones en el ejercicio 2013 a \$ 340,9 millones en el ejercicio 2014. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2014, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber visto reducida su superficie alquilable se incrementaron un 35%, pasando de \$ 152,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 205,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente producto de la devaluación y de una mejora en la ocupación, mientras que los ingresos por alquiler correspondientes a propiedades cuya superficie alquilable se vio disminuida, representaron casi el mismo ingreso en ambos ejercicios (aprox. \$ 59 millones). Al cierre del ejercicio 2014 la tasa de ocupación de la cartera de oficinas premium alcanzó el 98,3% y la renta promedio se mantuvo cercana a los 26 US\$ por m<sup>2</sup>.

**Ventas y desarrollos.** Los ingresos de este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a: (i) la no recurrencia de ventas de propiedades y el precio obtenido en dichas ventas; (ii) la cantidad de propiedades en desarrollo y (iii) la fecha de finalización de tales desarrollos. Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los ingresos del segmento Ventas y desarrollos se incrementaron un 151,4% de \$ 24,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 62,6 millones durante el ejercicio 2014. Dicha aumento se deber principalmente a mayores ingresos correspondientes a las ventas de unidades de Condominios I y II por ARS 47,7 millones. Por su parte los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos (Horizons) disminuyeron \$ 94,2 millones, generando una disminución neta en los ingresos del segmento del 39,8%, pasando de \$ 142,0 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 85,5 millones durante el ejercicio 2014.

**Hoteles.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 46,9% de \$ 225,8 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 331,6 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por un aumento del 38% en la tarifa promedio (medida en ARS) de nuestra cartera de hoteles y al incremento en la ocupación promedio de los

mismos, del 67,2% durante el ejercicio 2013 al 68,7% durante el ejercicio 2014 (principalmente por una mejora en la ocupación promedio de Llaolao).

**Internacional.** Los ingresos del segmento Internacional se incrementaron un 122,0%, de \$ 40,9 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2013 a \$ 90,8 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2014, principalmente por (i) la devaluación del peso argentino mencionada anteriormente y, en menor medida, (ii) por la consolidación de 12 meses durante el ejercicio 2014 respecto a 9 meses del ejercicio 2013 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta.

**Operaciones financieras y otros.** Los ingresos del segmento de Operaciones Financieras y Otros pasaron 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 de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., actualmente fusionadas con APSA).

### Costos

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(952,9)	(8,6)	(4,7)	(966,2)
Oficinas y Otros	(107,3)	(4,4)	-	(111,7)
Ventas y Desarrollos	(17,5)	(16,0)	-	(33,5)
Hoteles	(216,0)	-	-	(216,0)
Internacional	(60,4)	-	-	(60,4)
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	-	-	(0,4)
<b>Total de Costos</b>	<b>(1.354,5)</b>	<b>(29,0)</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(1.388,2)</b>

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(759,0)	(6,9)	(2,7)	(768,5)
Oficinas y Otros	(113,8)	(4,8)	-	(118,6)
Ventas y Desarrollos	(12,2)	(94,2)	-	(106,4)
Hoteles	(168,3)	-	-	(168,3)
Internacional	(33,5)	-	-	(33,5)
Operaciones Financieras y Otros	(0,9)	-	-	(0,9)
<b>Total de Costos</b>	<b>(1.087,7)</b>	<b>(105,9)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(1.196,2)</b>

Los costos consolidados totales registraron un incremento del 24,5%, pasando de \$ 1.087,7 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 1.354,5 millones durante el ejercicio 2014. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se redujeron de un 49,7% durante el ejercicio económico 2013 a un 47,6% durante el ejercicio económico 2014.

Por su parte, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución neta del 72,6%, pasando de \$ 105,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$

29,0 millones durante el ejercicio 2014, producto principalmente de menores costos por menores ventas del emprendimiento Horizons.

Asimismo, los costos entre segmentos se incrementaron un 74,1%, pasando de \$ 2,7 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 4,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente debido a un cambio en la distribución de los costos de nuestros centros comerciales.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los costos experimentaron un crecimiento del 16,0% pasando de \$ 1.196,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 1.388,2 millones durante el ejercicio 2014. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, disminuyeron del 51,4% durante el ejercicio económico 2013 a un 47,9% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales registraron un aumento del 25,7%, pasando de \$ 768,6 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 966,2 millones durante el ejercicio 2014. Este aumento se debe principalmente a: (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 100,0 millones (ARS 48,0 millones por aumento de la pauta salarial, \$ 40,3 millones por incremento en los cargos provenientes por única vez de los planes de acciones vigentes, \$ 4,5 millones correspondientes a indemnizaciones al personal y \$ 3,9 millones por sueldos y cargas sociales vinculados con Distrito Arcos, entre otros conceptos), (ii) un aumento de gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales de \$ 33,5 millones, (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 29,4 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos) y (iv) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones de \$ 13 millones (principalmente generados por incrementos en impuestos provinciales sobre la propiedad inmueble, entre otros conceptos). Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se mantuvieron constantes en torno al 47%.

**Oficinas y otros.** Los costos del segmento Oficinas y otros se redujeron un 5,8%, de \$ 118,6 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 111,7 millones durante el ejercicio 2014. Esta variación se encuentra afectada por las ventas parciales de propiedades de inversión destinadas a renta, realizadas durante el ejercicio 2014. Los costos del segmento Oficinas y Otros, considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber presentado ventas parciales, se incrementaron un 16,5%, de \$ 68,1 millones a \$ 79,3 millones, principalmente por mayores costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal. Por otra parte, los costos correspondientes a propiedades no comparables disminuyeron un 35,8%, pasando de \$ 50,4 millones a \$ 32,4 millones, principalmente producto de las ventas mencionadas. Los costos del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 40,6% durante el ejercicio 2013 al 32,8% durante el ejercicio 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 el 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 asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 68,5%, de \$ 106,4 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 33,5 millones durante el ejercicio 2014. Dicha disminución se origina principalmente por un menor costo proveniente de la venta de unidades de Horizons (ARS 77,0 millones); parcialmente compensado por mayores costos correspondientes a las ventas de unidades de Condominios I y II (ARS 7,6 millones). Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 74,9% durante el ejercicio 2013 al 39,2% durante el ejercicio 2014.

**Hoteles.** Los costos del segmento Hoteles se incrementaron en un 28,3%, de \$ 168,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 216,0 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) un incremento de \$ 25,2 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de \$ 20,1 millones en los costos de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería; y (iii) mayores cargos de \$ 4,6 millones en concepto de Mantenimiento y Reparaciones, entre otros. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 74,5% durante el ejercicio 2013 a un 65,1% durante el ejercicio 2014.

**Internacional.** Los costos del segmento Internacional se incrementaron un 80,3%, de \$ 33,5 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 60,4 millones durante el ejercicio 2014 principalmente por: (i) la devaluación del peso argentino y, en menor medida, (ii) por la consolidación de 12 meses durante ejercicio 2014 respecto a 9 meses del ejercicio de 2013 de los resultados de Rigby183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta. Los costos del segmento Internacional, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 81,9% durante el ejercicio 2013 al 66,5% durante el ejercicio 2014.

**Operaciones financieras y otros.** Los costos provenientes del segmento Operaciones financieras y otros disminuyeron un 55,6%, de \$ 0,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 0,4 millones durante el ejercicio 2014, como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., actualmente fusionadas con APSA). Los costos del segmento Operaciones financieras y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 75,0% durante el ejercicio 2013 al 66,7% durante el ejercicio 2014.

### **Ganancia bruta**

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, la ganancia bruta consolidada total aumentó un 35,6% pasando de \$ 1.099,6 millones a \$ 1.490,7 millones durante los ejercicios 2014 y 2013, respectivamente. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 50,3% durante el ejercicio 2013 a un 52,4% durante el ejercicio 2014.

La ganancia bruta, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, aumentó un 33,5%, pasando de \$ 1.131,1 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 1.509,7 millones durante el ejercicio 2014. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, aumentó de un 48,6% durante el ejercicio económico 2013 a un 52,1% durante el ejercicio económico 2014.

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 26,4% pasando de \$ 856,5 millones para el ejercicio 2013 a \$ 1.082,3 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se mantuvo cercana al 53%.

**Oficinas y otros.** La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros se incrementó en un 31,8% pasando de \$ 173,8 millones para el ejercicio 2013 a \$ 229,1 millones durante el ejercicio económico 2014. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 59,4% durante el ejercicio 2013 al 67,2% durante el ejercicio 2014.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia bruta del segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 46,2% pasando de \$ 35,6 millones para el ejercicio 2013 a \$ 52,0 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 25,1% durante el ejercicio 2013 al 60,8% durante el ejercicio 2014.

**Hoteles.** La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 100,8% pasando de \$ 57,5 millones para el ejercicio 2013 a \$ 115,6 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 25,5% durante el ejercicio 2013 al 34,9% durante el ejercicio 2014.

**Internacional.** La ganancia bruta del segmento Internacional se incrementó un 310,4%, pasando de \$ 7,4 millones para el ejercicio 2013 a \$ 30,4 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Internacional, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 18,1% durante el ejercicio 2013 al 33,5% durante el ejercicio 2014.

**Operaciones financieras y otros.** La ganancia bruta del segmento Operaciones financieras y otros se redujo en \$ 0,1 millones, pasando de \$ 0,3 millones para el ejercicio 2013 a \$ 0,2 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Operaciones financieras y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 25,0% durante el ejercicio 2013 al 33,3% durante el ejercicio 2014.

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

El resultado generado por la venta de propiedades de inversión experimentó un incremento del 28,2%, pasando de \$ 183,8 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 235,5

millones durante el ejercicio 2014, principalmente generado por las ventas de: unidades funcionales de: Maipú 1300 (ARS 28,3 millones), Bouchard 551 (ARS 24,1 millones), Av. de Mayo 595 (ARS 19,2 millones), Constitución 1159 (ARS 13,4 millones), Costeros Dique IV (ARS 2,9 millones) y Rivadavia 565 (ARS 1,1 millones), parcialmente compensado por menores resultados por ventas en Libertador 498 (ARS 36,7 millones).

## **Gastos generales y de administración**

<b>Gastos generales y de administración</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2014</b>			
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Eliminaciones entre-segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	(100,7)	(0,1)	(0,7)	(101,5)
Oficinas y Otros	(41,2)	(0,1)	(0,6)	(41,9)
Ventas y Desarrollos	(37,0)	(0,5)	-	(37,5)
Hoteles	(58,6)	-	(1,0)	(59,6)
Internacional	(59,5)	-	-	(59,5)
Operaciones Financieras y Otros	(0,1)	-	-	(0,1)
<b>Total de Gastos de administración</b>	<b>(296,9)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(300,1)</b>

<b>Gastos generales y de administración</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2013</b>			
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Eliminaciones entre-segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	(66,4)	(0,1)	(1,1)	(67,6)
Oficinas y Otros	(34,8)	(0,2)	-	(35,0)
Ventas y Desarrollos	(31,0)	(1,9)	-	(32,9)
Hoteles	(49,4)	-	(0,5)	(49,9)
Internacional	(13,2)	-	-	(13,2)
Operaciones Financieras y Otros	(0,3)	-	-	(0,3)
<b>Total de Gastos de administración</b>	<b>(195,0)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(198,9)</b>

Los gastos de administración consolidados totales registraron un incremento del 52,3%, pasando de \$ 195,0 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 296,9 millones durante el ejercicio 2014, debido principalmente a los gastos provenientes de nuestro segmento internacional los cuales crecieron fuertemente producto principalmente por la devaluación del peso argentino y por gastos incurridos en relación con nuestra inversión en IDBD. Los gastos de administración consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, aumentaron de un 8,9% durante el ejercicio 2013 a un 10,4% durante el ejercicio 2014.

Los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 68,2%, pasando de \$ 2,2 millones durante el ejercicio 2013 (de los cuales \$ 1,9 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos) a \$ 0,7 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales \$ 0,5 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los gastos de administración experimentaron un crecimiento del 47,1% pasando de \$ 198,8 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 300,1 millones durante el ejercicio 2014. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, aumentaron de un 8,5% durante el ejercicio 2013 a un 10,4% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron un 50,1%, 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, cargas sociales y otros gastos de administración del personal 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 del segmento, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron de un 4,2% durante el ejercicio 2013 a un 5,0% durante el ejercicio 2014.

**Oficinas y otros.** Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 19,7%, de \$ 35,0 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 41,9 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por un aumento del cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 9,1 millones parcialmente compensado por una disminución de \$ 3,1 millones en el cargo por honorarios a Directores. Los gastos generales y de administración del segmento, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvieron en torno al 12%.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 14,0%, de \$ 32,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 37,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por un aumento del cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 6,5 millones parcialmente compensado por una disminución de \$ 2,6 millones en el cargo por honorarios a Directores. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Ventas y desarrollos medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 23,2% en el ejercicio 2013 al 43,9% en el ejercicio 2014.

**Hoteles.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 19,4% de \$ 49,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 59,6 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) un incremento de \$ 4,0 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) mayores cargos de \$ 2,2 millones en concepto de Mantenimiento y Reparaciones y (iii) un aumento de \$ 2,5 millones en los costos de honorarios por servicios entre otros. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 22,1% en el ejercicio finalizado 2013 al 18,0% en el ejercicio 2014.

**Internacional.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional se incrementaron en \$ 46,3 millones, de \$ 13,2 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 59,5 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por: (i) la devaluación del peso argentino, (iii) gastos incurridos en relación con nuestra inversión en IDBD, y, en menor medida, (ii) por la consolidación de 12 meses durante ejercicio 2014 respecto a 9 meses del ejercicio de 2013 de los resultados de Rigby183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento internacional medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 32,3% en el ejercicio 2013 al 65,5% en el ejercicio 2014.

### **Gastos de comercialización**

<b>Gastos de comercialización</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2014</b>			
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Eliminaciones entre-segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	(72,5)	(0,7)	(0,2)	(73,4)
Oficinas y Otros	(20,3)	(0,4)	-	(20,8)
Ventas y Desarrollos	(11,3)	(2,4)	-	(13,7)
Hoteles	(42,2)	-	(0,2)	(42,3)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	0,1	-	-	0,1
<b>Total de Gastos de comercialización</b>	<b>(146,2)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(150,1)</b>

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(58,2)	(0,7)	-	(58,9)
Oficinas y Otros	(10,9)	(0,5)	-	(11,4)
Ventas y Desarrollos	(6,7)	(9,8)	-	(16,5)
Hoteles	(28,8)	-	(0,1)	(28,9)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	(1,6)	-	-	(1,6)
<b>Total de Gastos de comercialización</b>	<b>(106,2)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(117,3)</b>

Los gastos de comercialización consolidados totales registraron un incremento del 37,8%, pasando de \$ 106,2 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 146,2 millones durante el ejercicio 2014. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se mantuvieron en niveles en torno al 5%.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución del 68,2%, pasando de \$ 11,0 millones (de los cuales \$ 9,8 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos) durante el ejercicio 2013 a \$ 3,5 millones (de los cuales \$ 2,4 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos) durante el ejercicio 2014. Esta disminución se origina principalmente por menores gastos provenientes de nuestro negocio conjunto CYRSA S.A. relacionado con menores ventas del emprendimiento Horizons reconocidas durante el ejercicio 2014.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 28,0% pasando de \$ 117,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 150,1 millones durante el ejercicio 2014. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, se mantuvieron en torno al 5% en ambos ejercicios.

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 24,6%, pasando 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, se mantuvieron en torno al 3,6% en ambos ejercicios.

**Oficinas y otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 82,5%, pasando de \$ 11,4 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 20,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por: (i) un incremento de \$ 4,6 millones en el cargo por incobrabilidad; (ii) un aumento de \$ 2,4 millones en el

cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal; y (iii) un aumento de \$ 2,1 millones en Impuestos, tasas y contribuciones, principalmente por un incremento del impuesto a los ingresos brutos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 3,9% en el ejercicio 2013 al 6,1% en el ejercicio 2014.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 17,0%, de \$ 16,5 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 13,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) una disminución de \$ 2,7 millones en impuestos, tasas y contribuciones y (ii) menores cargos en honorarios y retribuciones por servicios por \$ 2,7 millones, parcialmente compensados por (i) un aumento de \$ 1,3 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal, y (ii) mayor cargo por comisiones por \$0,9 millones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 11,6% en el ejercicio 2013 al 16,0% en el ejercicio 2014.

**Hoteles.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 46,4%, de \$ 28,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 42,3 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por: (i) un aumento de \$ 6,5 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un mayor cargo de \$ 2,1 en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal y (iii) un incremento de \$ 2,1 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvieron en torno al 12,8% en ambos ejercicios.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros se redujeron en \$ 1,7 millones, pasando 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 de previsión por incobrabilidad relacionado con la actividad residual de financiación al consumo de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., fusionadas con APSA).

#### **Otros resultados operativos, netos**

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(46,0)	(0,7)	0,1	(46,6)
Oficinas y Otros	(1,8)	(2,3)	1,0	(3,1)
Ventas y Desarrollos	8,3	(0,2)	-	8,1
Hoteles	(2,7)	-	-	(2,7)
Internacional	(0,9)	-	-	(0,9)
Operaciones Financieras y Otros	(2,9)	-	-	(2,9)
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>(46,0)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>1,1</b>	<b>(48,1)</b>

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(44,5)	(0,5)	-	(45,0)
Oficinas y Otros	0,2	(1,0)	0,5	(0,2)
Ventas y Desarrollos	6,3	0,1	-	6,3
Hoteles	(0,4)	-	-	(0,4)
Internacional	135,1	-	-	135,1
Operaciones Financieras y Otros	(3,4)	-	-	(3,4)
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>93,3</b>	<b>(1,4)</b>	<b>0,5</b>	<b>92,4</b>

La línea otros resultados operativos, netos, pasó de una ganancia neta de \$ 93,3 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida neta de \$ 45,9 millones durante el ejercicio 2014, debido principalmente a la no recurrencia de una ganancia de \$ 137,0 millones reconocida durante el ejercicio 2013 por la adquisición de la participación adicional en Rigby 183 LLC.

El efecto de la consolidación de nuestros negocios conjuntos no es significativo en esta línea. De acuerdo a la información por segmentos y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, la línea otros resultados operativos, netos pasó de una ganancia neta de \$ 92,4 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida neta \$ 47,9 millones durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 3,6%, pasando de \$ 45,0 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 46,6 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento del cargo por juicios y contingencias de \$ 1,8 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. La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyó de un 2,8% durante el ejercicio 2013 a un 2,3% durante el ejercicio 2014.

**Oficinas y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentó \$ 2,9 millones, pasando de \$ 0,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 3,1 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por: (i) la no recurrencia de un recupero de una provisión por desvalorización de activos registrada durante el ejercicio 2013 por \$ 1,8 millones y; (ii) un mayor cargo de \$ 0,7 millones en juicios y otras contingencias. La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 0,1% en el ejercicio 2013 al 0,9% en el ejercicio 2014.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó \$ 1,8 millones pasando de \$ 6,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 8,1 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por: (i) un fee cobrado en concepto de "derecho de ingreso al emprendimiento" en relación con la venta de la parcela de neuquén destinada a hotel, (ii) menores cargos por análisis y evaluación de proyectos por \$ 2,2 y (iii) menor cargo por provisiones para juicios y contingencias, durante el presente ejercicio; parcialmente

compensado por (iv) la no recurrencia de la ganancia por \$ 15,1 millones por la venta de nuestra participación en el paquete accionario de Canteras Natal Crespo S.A. (negocio conjunto del Grupo), reconocida durante el ejercicio 2013.

**Hoteles.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles aumentó en \$ 2,3 millones, pasando de \$ 0,4 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 2,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por mayores cargos por provisiones para juicios y otras contingencias. La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentó del 0,2% en el ejercicio 2013 al 0,8% en el ejercicio 2014.

**Internacional.** Los otros resultados operativos netos de este segmento pasaron de una ganancia neta de \$ 135,1 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida neta de \$ 0,9 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por la no recurrencia de la ganancia de \$ 136,0 millones generada durante el ejercicio 2013 por la adquisición de la participación adicional en Rigby 183 LLC .

**Operaciones financieras y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras y otros se redujo en \$ 0,5 millones, de \$ 3,4 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 2,9 millones durante el ejercicio 2014, debido principalmente a menores impuestos deducidos por el BHSA sobre también menores dividendos distribuidos por el mismo, durante el ejercicio 2014, a nuestras subsidiarias Ritelco y Tyrus.

### **Resultado operativo**

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, el resultado operativo consolidado total (ganancia) aumentó un 15,0% pasando de \$ 1.075,6 millones a \$ 1.237,2 millones durante los ejercicios 2013 y 2014, respectivamente. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos consolidados totales, disminuyó de un 49,2% durante el ejercicio 2013 a un 43,5% durante el ejercicio 2014.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 35,7%, pasando de \$ 15,7 millones (de los cuales \$ 11,3 millones se encontraban alocados en el segmento Ventas y desarrollos) durante el ejercicio 2013, a \$ 10,1 millones (de los cuales \$ 3,8 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos) durante el ejercicio 2014.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, el resultado operativo (ganancia), aumentó un 14,3% pasando de \$ 1.091,3 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 1.247,1 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, se redujo del 46,9% durante el ejercicio 2013 al 43,0% durante el ejercicio 2014.

**Centros comerciales.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 25,7%, pasando de una ganancia de \$ 684,9 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de \$ 860,8 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvo en torno al 42,0% en ambos ejercicios.

**Oficinas y otros.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros aumentó en un 28,4%, pasando de una ganancia de \$ 127,1 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de \$ 163,4 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 43,5% en el ejercicio 2013 al 48,0% en el ejercicio 2014.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 38,6%, pasando de una ganancia de \$ 176,4 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de \$ 244,5 millones durante el ejercicio 2014. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 124,2% en el ejercicio 2013 al 285,8% en el ejercicio 2014.

**Hoteles.** El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles revirtió su tendencia, pasando de una pérdida de \$ 21,6 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de \$ 10,9 millones durante el ejercicio 2014.

**Internacional.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó, pasando de una ganancia de \$ 129,3 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de \$ 29,9 millones durante el ejercicio 2014.

**Operaciones financieras y otros.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras y otros mejoró, pasando de una pérdida de \$ 4,9 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de \$ 2,6 millones durante el ejercicio 2014.

#### **Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos**

La pérdida neta por participación en asociadas y negocios conjuntos aumentó de \$ 7,4 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 413,8 millones durante el ejercicio 2014. Este incremento se debe principalmente a una pérdida de \$ 517,0 millones reconocida durante el presente ejercicio, dado que se valua a valor de mercado y desde nuestra adquisición, la acción de la compañía ha caído un 47,3%, y una mayor pérdida de \$ (154,5) millones generada por nuestra participación en New Lipstick LLC (segmento internacional), parcialmente compensadas por el reconocimiento durante el presente ejercicio de una ganancias de \$ 15,5 millones por la adquisición de Supertel Hospitality Inc. (SPPR) (segmento internacional) y mayores ganancias provenientes de nuestra participación en Banco Hipotecario S.A. (BHIP) por \$ 184,5 millones (segmento operaciones financieras y otros).

## **Resultados financieros, netos**

La pérdida financiera neta se incrementó un 169,4%, de \$ 638,2 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 1.719,3 millones durante el ejercicio 2014, principalmente como resultado de: (i) mayores pérdidas por diferencia de cambio de \$ 795,8 millones (ii) intereses por \$161,6 e (iii) instrumentos financieros derivados por \$ 327,9; parcialmente compensadas por (iv) mayores ganancias por valuación de activos y pasivos financieros a valor razonable por \$ 214,0 millones, principalmente por (a) valuación de activos y pasivos de Dolphin por \$ 165 millones y (b) valuación de las acciones preferidas de Supertel Hospitality Inc. por \$ 50,7 millones.

Respecto a la pérdida por diferencia de cambio, durante el ejercicio 2014, el peso argentino se desvalorizó aproximadamente un 51% pasando de 5,388 \$ por U\$S al 30 de junio de 2013 a 8,133 al 30 de junio de 2014, mientras que durante el ejercicio 2013 la variación fue del 19,0% pasando de una cotización de 4,527 \$ por US\$ al 30 de junio de 2012 a 5,388 \$ por U\$S al 30 de junio de 2013. Como se refirió al inicio, esta situación tiene un efecto negativo en nuestros resultados financieros debido a la exposición de nuestra deuda a las variaciones en el valor relativo del peso argentino respecto al dólar estadounidense.

## **Impuesto a las ganancias**

El grupo aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los ejercicios económicos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una pérdida de \$ 132,8 millones durante el ejercicio 2013, a una ganancia de \$ 64,3 millones durante el ejercicio 2014, de la mano con el resultado antes de impuestos el cual disminuyó pasó de una ganancia de \$ 430,1 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida \$ 895,9 millones durante el ejercicio 2014.

## **Resultado del ejercicio**

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio pasó de una ganancia de \$ 297,2 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de \$ 831,6 millones durante el ejercicio 2014.

El resultado atribuible a los accionistas de la sociedad controlante pasó de una ganancia de \$ 238,7 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de \$ 786,5 millones durante el ejercicio 2014.

El resultado atribuible al interés no controlante pasó de una ganancia de \$ 58,5 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de \$ 45,1 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por la no recurrencia de ganancias registradas durante el ejercicio 2013 por \$ 22,1 millones provenientes de REIG, REIG II y REIG III (vehículos a través de los cuales se realizó la inversión en Hersha Hospitality Trust, con participación minoritaria del 36,0%, 19,5% y 18,8% respectivamente), pérdidas registradas durante el presente ejercicio de \$ 113,4 por Dolphin (vehículo a través del cual invertimos en

IDBD, con una participación minoritaria del 13,84%), compensadas por mayores ganancias por \$ 17,8 reconocidas en RES y Efanur (vehículos a través de los cuales invertimos en Supertel, con una participación minoritaria del 33,2%) y mayores ganancias provenientes de APSA, PAMSA y ERSA por \$ 15,9 millones (subsidiarias con participación minoritaria del 4,3%, 20,0% y 46,3%, respectivamente).

## **Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2013 y 2012**

### **Comparabilidad de la información:**

#### Centros comerciales:

En agosto de 2011, el Grupo adquirió una participación del 50% en Nuevo Puerto Santa Fe, negocio conjunto titular del centro comercial “La Ribera Shopping”. Sin embargo, tanto el resultado por participación registrado en el estado de resultados, como la consolidación proporcional de este negocio conjunto en la información por segmentos dentro del segmento Centros Comerciales, no fueron significativos para los ejercicios presentados.

#### Oficinas y otros:

Los ingresos y costos provenientes de nuestro segmento de oficinas y otros, se vieron afectados en su comparabilidad por ventas parciales de propiedades afectadas a renta, alocadas a dicho segmento. En este sentido, durante el ejercicio 2013, se vendieron 14.442 m<sup>2</sup> de superficie alquilable (aproximadamente 9,4% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio) (ver nota 4).

Asimismo, en noviembre de 2012, el Grupo adquirió una participación del 25% en La Rural S.A. (a través nuestro negocio conjunto Entertainment Holding S.A.), titular de un contrato de usufructo sobre el predio ferial de Buenos Aires, ubicado en la Ciudad Autónoma de Bs. As. Sin embargo, 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, no generando efectos cuantitativos sobre la comparabilidad de la información.

#### Internacional:

En lo que respecta al segmento internacional, la comparabilidad de la información se ve principalmente afectada por la consolidación a partir de 1° de octubre de 2012 de los resultados de Rigby 183 LLC, sociedad titular del edificio de oficinas destinadas a renta, sito en la Avenida Madison 183, Nueva York, EE.UU., mientras que en el ejercicio 2012 dichos resultados eran presentados bajo el método del valor patrimonial proporcional en la línea “Participación en asociadas y negocios conjuntos” del estado de resultados.

### Operaciones financieras y otros:

El resultado operativo del segmento Operaciones financieras y otros corresponde principalmente a la actividad residual de financiación al consumo de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., actualmente fusionadas con APSA), la cual ha ido disminuyendo progresivamente durante los ejercicios presentados.

### **Ingresos**

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.613,3	11,7	-	1.625,0
Oficinas y Otros	281,1	7,4	3,9	292,4
Ventas y Desarrollos	24,9	117,1	-	142,0
Hoteles	225,8	-	-	225,8
Internacional	40,9	-	-	40,9
Operaciones Financieras y Otros	1,2	-	-	1,2
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.187,2</b>	<b>136,2</b>	<b>3,9</b>	<b>2.327,3</b>

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2012			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.317,8	3,8	-	1.321,6
Oficinas y Otros	245,9	8,2	1,5	255,6
Ventas y Desarrollos	51,9	110,9	-	162,8
Hoteles	170,0	-	-	170,0
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	4,8	-	-	4,8
<b>Total de Ingresos</b>	<b>1.790,4</b>	<b>122,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1.914,8</b>

Los ingresos consolidados totales se incrementaron un 22,2%, pasando de \$ 1.790,4 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 2.187,2 millones durante el ejercicio 2013.

Por su parte, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un aumento del 10,8%, pasando de \$ 122,9 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 136,2 millones durante el ejercicio 2013, principalmente por mayores ingresos de ventas vinculadas con el emprendimiento Horizons, provenientes del negocio conjunto CYRSA S.A..

Asimismo, los ingresos entre segmentos se incrementaron un 160,0%, pasando de \$ 1,5 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 2,4 millones durante el ejercicio 2013, principalmente por un incremento en los m<sup>2</sup> de oficinas ocupadas por nuestra subsidiaria APSA.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento del 21,5% pasando de \$ 1.914,8 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 2.327,3 millones durante el ejercicio 2013.

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 23,0%, pasando de \$ 1.321,6 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 1.625,0 millones durante el ejercicio 2013. Dicha variación fue originada principalmente por: (i) un aumento de \$ 167,7 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 24,6% en las ventas totales de nuestros locatarios, pasando de \$ 9.898,8 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 12.336,6 millones en el ejercicio 2013, y (ii) un incremento de \$ 98,5 millones en los ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo.

**Oficinas y Otros.** Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron un 14,4%, pasando de \$ 255,6 millones en el ejercicio 2012 a \$ 292,4 millones en el ejercicio 2013. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2013, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber visto reducida su superficie alquilable se incrementaron un 23%, pasando de \$ 152,6 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 188,1 millones durante el ejercicio 2013, mientras que los ingresos por alquiler correspondientes a propiedades cuya superficie alquilable se vio disminuida, aumentaron solo un 1,5% pasando de \$ 102,8 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 104,3 millones durante el ejercicio 2013. Al cierre del ejercicio 2013 la tasa de ocupación de la cartera de oficinas premium alcanzó el 97,1% y la renta promedio se mantuvo cercana a los 26 US\$ por m<sup>2</sup>.

**Ventas y desarrollos.** Los ingresos de este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a: (i) la no recurrencia de ventas de propiedades y el precio obtenido en dichas ventas; (ii) la cantidad de propiedades en desarrollo y (iii) la fecha de finalización de tales desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 12,8% de \$ 162,8 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 142,0 millones durante el ejercicio 2013. Los ingresos de nuestro segmento Ventas y desarrollos para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 incluyeron, principalmente:

- \$ 110,6 millones de ingresos provenientes de la venta de unidades terminadas de Horizons;
- \$ 27,3 millones de ingresos provenientes de la venta de parcelas de Terrenos Rosario;
- \$ 10,3 millones de ingresos provenientes de la venta de lotes de “El Encuentro”; y
- \$ 9,2 millones de ingresos provenientes de la venta de Caballito Nuevo.

Los ingresos de nuestro segmento Ventas y desarrollos para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 incluyeron, principalmente:

- \$ 117,1 millones de ingresos provenientes de la venta de unidades terminadas de Horizons;
- \$ 11,7 millones de ingresos provenientes de la venta de lotes de “El Encuentro”; y
- \$ 7,0 millones de ingresos provenientes de la venta de Caballito Nuevo.

**Hoteles.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 32,8% de \$ 170,0 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$

225,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente por la recuperación en los ingresos provenientes de nuestro hotel Llao Llao, que durante el ejercicio económico 2011 se vió afectado por la erupción de un volcán en Chile que perjudicó el arribo de turistas a la ciudad de Bariloche por el cierre del aeropuerto. En el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, Llao Llao se recuperó después de una mala performance durante el año 2012, ajustando sus tarifas.

**Internacional.** Nuestro segmento Internacional registró ingresos de \$ 40,9 millones durante el ejercicio 2013 debido a la consolidación a partir de 1° de octubre de 2012 de los resultados de Rigby 183 LLC, sociedad titular del edificio de oficinas destinadas a renta, sito en la Avenida Madison 183, Nueva York, EE.UU. Al cierre del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 la tasa de ocupación de dicho edificio era del 98,5%. Este segmento no registró ingresos durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012.

**Operaciones financieras y otros.** Los ingresos del segmento de Operaciones Financieras y Otros pasaron de \$ 4,8 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 1,2 millones durante el ejercicio 2013 como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., actualmente fusionadas con APSA).

### Costos

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(759,0)	(6,9)	(2,7)	(768,6)
Oficinas y Otros	(113,8)	(4,8)	-	(118,6)
Ventas y Desarrollos	(12,2)	(94,2)	-	(106,4)
Hoteles	(168,3)	-	-	(168,3)
Internacional	(33,5)	-	-	(33,5)
Operaciones Financieras y Otros	(0,9)	-	-	(0,9)
<b>Total de Costos</b>	<b>(1.087,7)</b>	<b>(105,9)</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(1.196,3)</b>

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2012			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(625,3)	(3,1)	(0,1)	(628,5)
Oficinas y Otros	(93,7)	(1,3)	-	(95,0)
Ventas y Desarrollos	(20,2)	(94,0)	-	(114,2)
Hoteles	(117,7)	-	-	(117,7)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	(1,7)	-	-	(1,7)
<b>Total de Costos</b>	<b>(858,6)</b>	<b>(98,4)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(957,1)</b>

Los costos consolidados totales registraron un incremento del 26,7%, pasando de \$ 858,6 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 1.087,7 millones durante el ejercicio 2013. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se redujeron de un 48,0% durante el ejercicio económico 2012 a un 49,7% durante el ejercicio económico 2013.

Por su parte, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un aumento del 7,6%, pasando de \$ 98,4 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 105,9 millones durante el ejercicio 2013. Asimismo, los costos entre segmentos se incrementaron pasando de \$ 0,1 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 2,7 millones durante el ejercicio 2013.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los costos experimentaron un crecimiento del 25,0% pasando de \$ 957,1 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 1.196,3 millones durante el ejercicio 2013. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, aumentaron del 50,0% durante el ejercicio económico 2012 a un 51,4% durante el ejercicio 2013.

**Centros Comerciales.** Los costos de nuestro segmento Centros comerciales se incrementaron en 22,3% de \$ 628,5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 768,6 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. Este aumento se debe principalmente a: (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de \$ 53,8 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza y reparaciones y afines de \$ 27,7 millones; (iii) un incremento de amortizaciones y depreciaciones de \$ 15,7 millones; (iv) un aumento de gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales de \$ 13,8 millones; (v) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones de \$ 11,3 millones y (vi) un aumento de honorarios y retribuciones por servicios de \$ 7,0 millones. Los costos asociados con nuestro segmento Centros comerciales como porcentaje de los ingresos de este segmento, se redujeron del 47,6% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 47,3% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Oficinas y otros.** Los costos de nuestro segmento Oficinas y otros se incrementaron en un 24,8%, de \$ 95,0 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 118,6 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. Esta variación se encuentra afectada por las ventas de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2013, que generaban costos por alquileres y servicios en este segmento. Los costos del segmento Oficinas y Otros, considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber tenido ventas, se incrementaron un 35,0%, de \$ 50,5 millones a \$ 68,1 millones. Por otra parte, los costos correspondientes a propiedades no comparables aumentaron un 13,0%, pasando de \$ 44,6 millones a \$ 50,4 millones. Los costos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 37,2% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 40,6% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**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 asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 6,8% de \$ 114,2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 106,4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. Los costos incurridos por

nuestro segmento Ventas y desarrollos para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 incluyeron, principalmente:

- \$ 91,3 millones de costos relacionados con la venta de unidades terminadas de Horizons;
- \$ 7,6 millones de costos relacionados con la venta de parcelas de Terrenos Rosario;
- y
- \$ 3,0 millones de costos relacionados con la venta de Caballito Nuevo;

Los costos incurridos por nuestro segmento Ventas y desarrollos para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 incluyeron, principalmente:

- \$ 91,1 millones de costos relacionados con la venta de unidades terminadas de Horizons;
- \$ 1,8 millones de costos relacionados con la venta de Caballito Nuevo; y
- \$ 1,8 millones de costos relacionados con la venta de lotes de "El Encuentro".

Los costos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 70,1% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 74,9% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Hoteles.** Los costos de nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 43,0%, de \$ 117,7 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 168,3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como resultado de un incremento de los costos del hotel Llao Llao de \$ 26,4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal, debido principalmente a la finalización del convenio de crisis por la erupción del volcán Puyehue y por la recuperación del promedio de ocupación. Nuestros hoteles de Buenos Aires también vieron incrementados sus costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal en \$ 8,7 millones, producto principalmente de aumentos de convenio. Los costos asociados con nuestro segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 69,2% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 74,5% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Internacional.** Nuestro segmento Internacional registró costos de \$ 33,5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 debido a la consolidación a partir de 1° de octubre de 2012 de los resultados de Rigby 183 LLC. Este segmento no registró costos durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012.

**Operaciones financieras y otros.** Los costos provenientes del segmento Operaciones financieras y otros disminuyeron un 47,1%, de \$ 1,7 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 0,9 millones durante el ejercicio 2013, como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., actualmente fusionadas con APSA).

### **Ganancia bruta**

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, la ganancia bruta consolidada total aumentó un 18,0% pasando de \$ 931,8 millones a \$ 1.099,5 millones

durante los ejercicios 2013 y 2012, respectivamente. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 52,0% durante el ejercicio 2012 a un 50,3% durante el ejercicio 2013.

La ganancia bruta, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, aumentó un 18,1%, pasando de \$ 957,7 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 1.131,0 millones durante el ejercicio 2013. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, disminuyó de un 50,0% durante el ejercicio económico 2012 a un 48,6% durante el ejercicio económico 2013.

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 23,6% pasando de \$ 693,1 millones para el ejercicio 2012 a \$ 856,4 millones durante el ejercicio 2013. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se mantuvo en niveles similares, pasando del 52,4% durante el ejercicio 2012 al 52,7% durante el ejercicio 2013.

**Oficinas y otros.** La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros se incrementó en un 8,2% pasando de \$ 160,6 millones para el ejercicio 2012 a \$ 173,8 millones durante el ejercicio económico 2013. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 62,8% durante el ejercicio 2012 al 59,4% durante el ejercicio 2013.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia bruta del segmento Ventas y desarrollos disminuyó en un 26,7% pasando de \$ 48,6 millones para el ejercicio 2012 a \$ 35,6 millones durante el ejercicio 2013. La ganancia bruta del segmento Ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 29,9% durante el ejercicio 2012 al 25,1% durante el ejercicio 2013.

**Hoteles.** La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 9,9% pasando de \$ 52,3 millones para el ejercicio 2012 a \$ 57,5 millones durante el ejercicio 2013. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 30,8% durante el ejercicio 2012 al 25,5% durante el ejercicio 2013.

**Internacional.** La ganancia bruta proveniente de nuestro segmento Internacional ascendió a \$ 7,4 millones en el ejercicio 2013 debido a la consolidación de los resultados de Rigby 183 LLC. Este segmento no registró ganancia bruta en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012.

**Operaciones financieras y otros.** La ganancia bruta del segmento Operaciones financieras y otros se redujo en \$ 2,8 millones, pasando de \$ 3,1 millones para el ejercicio 2012 a \$ 0,3 millones durante el ejercicio 2013. La ganancia bruta del segmento Operaciones financieras y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 64,6% durante el ejercicio 2012 al 25,0% durante el ejercicio 2013.

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

El resultado generado por la venta de propiedades de inversión ascendió a \$ 183,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, registrando un incremento del 57,5% respecto al resultado de \$ 116,7 millones generado durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012, producto principalmente de las ventas de unidades funcionales de: Bouchard 551 (\$ 126,3 millones de ganancia bruta), Libertador 498 (\$ 38,3 millones de ganancia bruta) y Maipú 1300 (\$ 11,2 millones de ganancia bruta). Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 se habían registrado principalmente ventas de unidades funcionales de: Costeros Dique IV (\$ 53,7 millones de ganancia bruta), Museo Renault (\$ 40,4 millones de ganancia bruta) y Thames (\$ 14,7 millones de ganancia bruta).

## **Gastos generales y de administración**

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(66,4)	(0,1)	(1,1)	(67,6)
Oficinas y Otros	(34,8)	(0,2)	-	(35,0)
Ventas y Desarrollos	(31,0)	(1,9)	-	(32,9)
Hoteles	(49,4)	-	(0,5)	(49,9)
Internacional	(13,2)	-	-	(13,2)
Operaciones Financieras y Otros	(0,3)	-	-	(0,3)
<b>Total de Gastos de administración</b>	<b>(195,1)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>(1,6)</b>	<b>(198,8)</b>

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2012			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(56,3)	(0,5)	(1,5)	(58,3)
Oficinas y Otros	(36,9)	-	-	(36,9)
Ventas y Desarrollos	(34,6)	(1,9)	-	(36,5)
Hoteles	(37,4)	-	(0,5)	(37,9)
Internacional	(8,8)	-	-	(8,8)
Operaciones Financieras y Otros	(0,3)	-	-	(0,3)
<b>Total de Gastos de administración</b>	<b>(174,3)</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(178,7)</b>

Los gastos de administración consolidados totales registraron un incremento del 11,9%, pasando de \$ 174,3 millones durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 195,1 millones durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013. Los gastos de administración consolidados totales como porcentaje de los ingresos consolidados totales, disminuyeron de un 9,7% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2012 a un 8,9% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013.

Los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos se mantuvieron en niveles similares, pasando de \$ 2,4 millones durante el ejercicio 2012 (de los cuales \$ 1,9 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos) a \$ 2,2

millones durante el ejercicio 2013 (de los cuales \$ 1,9 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los gastos de administración experimentaron un crecimiento del 11,3% pasando de \$ 178,7 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 198,8 millones durante el ejercicio 2013. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, disminuyeron de un 9,3% durante el ejercicio 2012 a un 8,5% durante el ejercicio 2013.

**Centros Comerciales.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Centros comerciales se incrementaron en un 16,0%, pasando de \$ 58,3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 67,6 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, debido a: (i) un aumento del cargo por honorarios a Directores de \$ 7,0 millones; (ii) un aumento en los cargos por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de \$ 1,5 millones y (iii) un incremento de \$ 0,3 millones del cargo de honorarios y retribuciones por servicios. Los Gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Centros comerciales, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 4,4% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 4,2% para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Oficinas y otros.** Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros disminuyeron un 5,1%, de \$ 36,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 35,0 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente a causa de disminuciones de \$ 1,5 millones en honorarios a Directores. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Oficinas y otros como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 14,4% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 12,0% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos se redujeron en un 9,9%, de \$ 36,5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 32,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente a causa de una disminución de \$ 1,9 millones en honorarios a Directores. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 22,4% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 23,2% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Hoteles.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 31,7% de \$ 37,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 49,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente a causa de un incremento de \$ 6,7 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 22,3% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 22,1% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Internacional.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional se incrementaron en un 50,0%, de \$ 8,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 13,2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, debido a la consolidación de los resultados de Rigby 183 LLC.

### **Gastos de comercialización**

<b>Gastos de comercialización</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2013</b>			
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Eliminaciones entre-segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	(58,2)	(0,7)	-	(58,9)
Oficinas y Otros	(10,9)	(0,5)	-	(11,4)
Ventas y Desarrollos	(6,7)	(9,8)	-	(16,5)
Hoteles	(28,8)	-	(0,1)	(28,9)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	(1,6)	-	-	(1,6)
<b>Total de Gastos de comercialización</b>	<b>(106,2)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>(117,3)</b>

<b>Gastos de comercialización</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2012</b>			
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Eliminaciones entre-segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	(43,6)	(0,5)	-	(44,1)
Oficinas y Otros	(9,6)	(0,5)	-	(10,1)
Ventas y Desarrollos	(10,9)	(10,2)	-	(21,1)
Hoteles	(22,8)	-	-	(22,8)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	2,2	-	-	2,2
<b>Total de Gastos de comercialización</b>	<b>(84,7)</b>	<b>(11,2)</b>	<b>-</b>	<b>(95,9)</b>

Los gastos de comercialización consolidados totales registraron un incremento del 25,4%, pasando de \$ 84,7 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 106,2 millones durante el ejercicio 2013. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se mantuvieron en niveles en torno al 5%.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos se mantuvieron en torno a \$ 11 millones en ambos ejercicios (principalmente alocados en el segmento Ventas y desarrollos).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 22,3% pasando de \$ 95,9 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 117,3 millones durante el ejercicio 2013. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, se mantuvieron en torno al 5% en ambos ejercicios.

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Centros comerciales se incrementaron un 33,6% de \$ 44,1 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 58,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de \$ 9,2 millones; (ii) un incremento del cargo por deudores incobrables, netos de recuperos de \$ 4,4 millones y (iii) un incremento de \$ 2,0 millones en los gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Centros comerciales como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 3,3% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 3,6% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Oficinas y otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 12,9% de \$ 10,1 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 11,4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente por un aumento de \$ 1,3 millones en Impuestos, tasas y contribuciones, principalmente por incrementos de los ingresos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 4,0% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 3,9% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos de comercialización de nuestro segmento Ventas y desarrollos consisten en Impuestos, tasas y contribuciones, honorarios y retribuciones por servicios y publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización de este segmento disminuyeron un 21,8% de \$ 21,1 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 16,5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como resultado de una disminución de \$ 3,2 millones en impuestos, tasas y contribuciones y \$ 1,2 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 13,0% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 11,6% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Hoteles.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 26,8% de \$ 22,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 28,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, en relación directa con la recuperación en el nivel de ingresos y ocupación de nuestro hotel Llao Llao. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 13,4% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 12,8% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros se redujeron en \$ 3,8 millones, pasando de una ganancia de \$ 2,2 millones durante el ejercicio 2012 a una pérdida de \$ 1,6 millones durante el ejercicio 2013, principalmente por la no recurrencia de un recuperado de previsión por incobrabilidad relacionado con la actividad residual de financiación al

consumo de APSAMedia S.A. (continuadora de Metroshop S.A., fusionadas con APSA).

### **Otros resultados operativos, netos**

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(44,5)	(0,5)	-	(45,0)
Oficinas y Otros	0,2	(1,0)	0,5	(0,3)
Ventas y Desarrollos	6,3	0,1	-	6,4
Hoteles	(0,4)	-	-	(0,4)
Internacional	135,1	-	-	135,1
Operaciones Financieras y Otros	(3,4)	-	-	(3,4)
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>93,3</b>	<b>(1,4)</b>	<b>0,5</b>	<b>92,4</b>

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2012			
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(20,7)	(2,4)	-	(23,1)
Oficinas y Otros	(6,1)	(0,2)	0,5	(5,8)
Ventas y Desarrollos	(4,9)	(1,9)	-	(6,8)
Hoteles	(1,5)	-	-	(1,5)
Internacional	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	0,8	-	-	0,8
<b>Total de Otros resultados operativos, netos</b>	<b>(32,4)</b>	<b>(4,5)</b>	<b>0,5</b>	<b>(36,4)</b>

La línea otros resultados operativos, netos, pasó de una pérdida neta de \$ 32,4 millones durante el ejercicio 2012 a una ganancia neta de \$ 93,3 millones durante el ejercicio 2013, debido principalmente a la ganancia de \$ 137,0 millones reconocida durante el ejercicio por la adquisición de la participación adicional en Rigby 183 LLC.

El efecto de la consolidación de nuestros negocios conjuntos no es significativo en esta línea. De acuerdo a la información por segmentos y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, la línea otros resultados operativos, netos pasó de una pérdida neta de \$ 36,4 millones durante el ejercicio 2012 a una ganancia neta \$ 92,4 millones durante el ejercicio 2013.

**Centros Comerciales.** La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 94,8%, pasando de una pérdida de \$ 23,1 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una pérdida de \$ 45,0 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en las donaciones efectuadas de \$ 16,4 millones y (ii) un incremento del cargo por juicios y otras contingencias de \$ 8,2 millones, parcialmente compensados por (iii) gastos de emisión de capital incurridos en el ejercicio anterior de \$ 4,8 millones. Los otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Centros comerciales como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 1,7% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 2,8% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Oficinas y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó de \$ 5,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 0,3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente por una disminución de \$ 2,6 millones en juicios y otras contingencias y de \$ 1,6 millones en donaciones. Los otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 2,3% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 0,1% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Ventas y desarrollos.** Los otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron \$ 13,2 millones pasando de una pérdida de \$ 6,8 millones durante el ejercicio 2012 a una ganancia de \$ 6,4 millones durante el ejercicio 2013, principalmente por: (i) un fee cobrado en concepto de “derecho de ingreso al emprendimiento” en relación con la venta de la parcela de neuquén destinada a hotel, (ii) menores cargos por análisis y evaluación de proyectos por \$ 2,2 y (iii) menor cargo por provisiones para juicios y contingencias, durante el presente ejercicio; parcialmente compensado por (iv) la no recurrencia de la ganancia por \$ 15,1 millones por la venta de nuestra participación en el paquete accionario de Canteras Natal Crespo S.A. (negocio conjunto del Grupo), reconocida durante el ejercicio 2012.

**Hoteles.** La pérdida neta por otros resultados operativos, netos, asociados con nuestro segmento Hoteles disminuyó en un 73,3% pasando de \$ 1,5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 0,4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. Los otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 0,9% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 0,2% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Internacional.** Nuestro segmento Internacional registró una ganancia por otros resultados operativos de \$ 135,1 millones al 30 de junio de 2013, debido principalmente al resultado generado por la adquisición de la participación adicional en Rigby 183 LLC: (i) \$ 124,1 millones por el cambio en la valuación de la participación anterior, de VPP a valor razonable al momento de la compra y (ii) \$ 12,9 millones por realización de la diferencia de cambio transitoria de conversión reconocida hasta dicho momento como una reserva en el patrimonio neto. Este segmento no registró cargo por otros resultados operativos durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012.

**Operaciones financieras y otros.** Los otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras y otros disminuyeron \$ 4,2 millones, de una ganancia de \$ 0,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una pérdida de \$ 3,4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, debido al impuesto deducido por el BHSA de los dividendos pagados a nuestras subsidiarias Ritelco y Tyrus, y a un mayor cargo por provisión de juicios.

### **Resultado operativo**

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, el resultado operativo consolidado total (ganancia) aumentó un 42,0% pasando de \$ 757,1 millones a \$ 1.075,3 millones durante los ejercicios 2012 y 2013, respectivamente. El resultado

operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se mantuvo en un 49,2% durante ambos ejercicios.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos aumentó en \$ 9,3 millones, pasando de \$ 6,4 millones durante el ejercicio 2012, a \$ 15,7 millones durante el ejercicio 2013.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, el resultado operativo (ganancia), aumentó un 42,9% pasando de \$ 763,4 millones durante el ejercicio 2012 a \$ 1.091,0 millones durante el ejercicio 2013. El resultado operativo (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, y considerando tanto nuestros negocios conjuntos como las eliminaciones entre segmentos, se incrementó del 39,9% durante el ejercicio 2012 al 46,9% durante el ejercicio 2013.

**Centros comerciales.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 20,7%, pasando de una ganancia de \$ 567,6 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una ganancia de \$ 684,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como resultado de un incremento en los ingresos, y fue parcialmente compensado por aumentos en los costos, gastos generales y de administración, gastos de comercialización y por la mayor pérdida generada por otros resultados operativos, netos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujo de 42,9% en el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2012 al 42,1% en el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2013.

**Oficinas y otros.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros aumentó en un 17,9%, pasando de una ganancia de \$ 107,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una ganancia de \$ 127,1 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, debido en gran medida a un incremento en los ingresos, menores gastos generales y de administración y a una menor pérdida generada por otros resultados operativos, netos, y fue parcialmente compensado por mayores costos y gastos de comercialización. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 42,2% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 43,5% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 74,8%, pasando de una ganancia de \$ 100,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una ganancia de \$ 176,4 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como resultado de un incremento en el resultado por venta de propiedades de inversión, de menores costos, gastos generales y de administración y gastos de comercialización y de una ganancia en otros resultados operativos, netos y fue parcialmente compensado por una disminución en los ingresos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 62,0% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 al 124,2% en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

**Hoteles.** El resultado operativo (pérdida) correspondiente a nuestro segmento Hoteles aumentó un 119,2%, pasando de una pérdida de \$ 9,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una pérdida de \$ 21,7 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, debido en gran medida a mayores costos, gastos generales y de administración y gastos de comercialización y fue parcialmente compensado por un aumento en los ingresos y por una menor pérdida generada por otros resultados operativos, netos.

**Internacional.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional aumentó en \$ 138,1 millones, pasando de una pérdida de \$ 8,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una ganancia de \$ 129,3 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, debido a la consolidación a partir de 1° de octubre de 2012 de los resultados de Rigby 183 LLC.

**Operaciones financieras y otros.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras y otros disminuyó \$ 10,8 millones, pasando de una ganancia de \$ 5,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012, a una pérdida de \$ 5,0 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, debido a menores ingresos, a mayores gastos de comercialización y a una mayor pérdida generada por otros resultados operativos, netos, parcialmente compensado por menores costos y gastos generales y de administración.

#### **Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos**

El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó \$ 34,9 millones, pasando de una ganancia de \$ 14,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una pérdida de \$ 20,1 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013. La disminución fue principalmente generada por una menor ganancia de \$ 22,5 millones provenientes de nuestra inversión en Banco Hipotecario S.A. y por una mayor pérdida de \$ 14,0 millones generada por nuestra participación en New Lipstick LLC.

#### **Resultados financieros, netos**

Nuestra pérdida financiera se incrementó en \$ 211,4 millones, de una pérdida de \$ 426,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una pérdida de \$ 638,2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como resultado de:

- \$ 189,1 millones de pérdida neta por diferencias de cambio, durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 y respecto del ejercicio anterior, debido a una mayor variación, del orden del 19% en el tipo de cambio vendedor del Dólar estadounidense durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 (aumentó de \$ 4,527 al 30 de junio de 2012 a \$ 5,388 al 30 de junio de 2013), comparado con el ejercicio anterior, en el que la cotización del Dólar estadounidense experimentó una menor variación, del orden del 10% (de \$ 4,110 al 30 de junio de 2011 a \$ 4,527 al 30 de junio de 2012).

- \$ 51,2 millones de pérdida por el aumento en los gastos de financiación por pagos de intereses de deudas financieras, principalmente de nuestras Obligaciones negociables.
- \$ 22,4 millones de ganancia por mayores intereses ganados.

### **Impuesto a las ganancias**

El grupo aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los ejercicios económicos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El impuesto a las ganancias aumentó \$ 15,9 millones, pasando de una pérdida de \$ 116,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012, a una pérdida de \$ 132,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

### **Resultado del ejercicio**

Como resultado de los factores que anteceden, la ganancia del ejercicio se incrementó en \$ 72,5 millones, pasando de una ganancia de \$ 224,7 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una ganancia de \$ 297,2 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

La ganancia atribuible a los accionistas de la sociedad controlante se incrementó en \$ 34,8 millones, pasando de una ganancia de \$ 203,9 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a una ganancia de \$ 238,7 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013.

La ganancia atribuible al interés no controlante se incrementó en \$ 37,7 millones, pasando de una ganancia de \$ 20,8 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 a \$ 58,5 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente por mayores ganancias obtenidas por las sociedades en las que contamos en las que una porción del capital pertenece a otros accionistas con participación minoritaria.

### **Liquidez y Recursos de Capital**

Nuestras principales fuentes de liquidez históricamente han sido:

- el efectivo generado por las operaciones;
- el efectivo generado por las emisiones de capital y de obligaciones negociables;
- el efectivo proveniente de acuerdos de préstamos y financiaciones; y
- el efectivo proveniente de la venta de propiedades de inversión, propiedades para la venta y propiedades, planta y equipo.

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

- inversiones de capital en propiedades, planta y equipo y en propiedades de inversión;

- pago de intereses y cancelación de deudas;
- aumento de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos y la adquisición de interés no controlante en subsidiarias;
- pago de dividendos; y
- adquisiciones o compras de propiedades.

Nuestra liquidez y recursos de capital incluyen a nuestro efectivo y equivalentes de efectivo, el producido de las actividades operativas, las ventas de propiedades de inversión, propiedades para la venta, los préstamos bancarios obtenidos, las deudas de largo plazo contraídas y las financiaciones de capital.

Al 30 de junio de 2013, teníamos un capital de trabajo de \$ 234,1 millones (calculado como el activo corriente menos el pasivo corriente a dicha fecha). A la misma fecha, contábamos con efectivo y equivalentes de efectivo por un total de \$ 796,9 millones, un incremento de \$ 537,7 millones en comparación con los \$ 259,2 millones de efectivo y equivalentes de efectivo mantenidos al 30 de junio de 2012.

## **Información sobre Flujo de Fondos**

### ***Actividades operativas***

#### *Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014*

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de \$ 1.022,0 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, principalmente a causa de ganancias operativas de \$ 1.362,2 millones, un incremento en remuneraciones y cargas sociales de \$ 50,9 millones y una disminución en propiedades para la venta de \$ 5,7 millones; que resultaron parcialmente compensados por un incremento en créditos por ventas y otros créditos de \$ 14,1 millones, una disminución en provisiones de \$ 2,0 millones, una disminución en deudas comerciales y otras deudas de \$ 103,8 millones y \$ 276,3 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

#### *Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013*

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de \$863,4 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente a causa de ganancias operativas de \$1.000,9 millones, un incremento en deudas comerciales y otras deudas de \$189,9 millones, un incremento en remuneraciones y cargas sociales de \$12,6 millones y una disminución en propiedades para la venta de \$ 4,5 millones; que resultaron parcialmente compensados por un incremento en créditos por ventas y otros créditos de \$63,2 millones, un incremento en activos restringidos de \$0,1 millones, una disminución en provisiones de \$2,9 millones y \$277,6 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

#### *Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012*

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de \$691,9 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012, principalmente a causa de ganancias operativas de \$905,6 millones, un incremento en deudas comerciales y otras

deudas de \$3,9 millones, un incremento en remuneraciones y cargas sociales de \$5,5 millones y una disminución en propiedades para la venta de \$ 10,6 millones; que resultaron parcialmente compensados por un incremento en créditos por ventas y otros créditos de \$37,4 millones, una disminución en provisiones de \$2,6 millones y \$184,9 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

### ***Actividades de inversión***

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014*

Nuestras actividades de inversión generaron salidas de efectivo netas de \$917,1 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, principalmente como consecuencia de , (i) \$1.102,7 millones se relacionaron con la adquisición de 106,6 millones de acciones ordinarias representativas del 53,33% de IDB Development Corporation Ltd, (ii) \$13,0 millones se relacionaron con la adquisición del 24,79% del capital social de Avenida Inc. \$ , (iii) \$ 16,1 millones se relacionaron con la adquisición de 1.250.000 acciones ordinarias de Supertel Hospitality, Inc. (iv) \$317,7 millones se relacionaron con la adquisición de activos fijos y de reservas de tierra (para mayores detalles ver "Inversiones en Bienes de capital"), (v) \$1.533,3 millones se relacionaron con la adquisición de inversiones en activos financieros, (vi) \$ 2,1 millones corresponden a préstamos otorgados, (vii) \$ 20,1 millones se relacionaron con aportes de capital efectuados en asociadas y negocios conjuntos y (viii) \$ 10,2 millones se relacionaron con intereses cobrados; que resultaron parcialmente compensados por (i) \$ 16,9 millones por el cobro de dividendos, (ii) \$1.647,7 millones se relacionan con el cobro por la venta de inversiones en activos financieros, (iii) \$402,1 millones por el cobros por la venta de propiedades de inversión y (iv) \$ 22,8 millones se relacionaron con el cobro por la venta del paquete accionario de Canteras Natal Crespo S.A., representativo del 50% del capital social de dicha sociedad.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013*

Nuestras actividades de inversión generaron salidas de efectivo netas de \$45,9 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, principalmente como consecuencia de (i) \$117,9 millones se relacionaron con la adquisición del 25% de participación adicional sobre el capital social de Rigby 183 LLC, (ii) \$25,9 millones se relacionaron con la adquisición del 50% del capital y votos de Entertainment Holdings S.A., (iii) \$239,7 millones se relacionaron con la adquisición de activos fijos y de reservas de tierra (para mayores detalles ver "Inversiones en Bienes de capital"), (iv) \$282,0 millones se relacionaron con la adquisición de inversiones en activos financieros, (v) \$ 41,6 millones se relación con préstamos otorgados, (vi) \$ 67,4 millones se relacionaron con aportes de capital efectuados en asociadas y negocios conjuntos y (vii) \$ 6,2 millones se relacionaron con intereses cobrados; que resultaron parcialmente compensados por (i) \$ 54,2 millones por el cobro de dividendos, (ii) \$540,5 millones se relacionan con el cobro por la venta de inversiones en activos financieros y (iii) \$127,7 millones por el cobros por la venta de propiedades de inversión.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012*

Nuestras actividades de inversión generaron salidas de efectivo netas de \$246,8 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012, principalmente como consecuencia de (i) \$46,7 millones se relacionaron principalmente con la adquisición del 49 % de participación en Bitania 26 S.A y en la adquisición del 50 % de participación en Nuevo Puerto de Santa Fe, (ii) \$133,9 millones se relacionaron con la adquisición de activos fijos y de reservas de tierra (para mayores detalles ver "Inversiones en Bienes de capital"), (iii) \$180,8 millones se relacionaron con la adquisición de inversiones en activos financieros, principalmente por la adquisición de 262.927 acciones adicionales de TGLT y en la adquisición de 3.000.000 acciones de la Serie C preferidas convertibles emitidas por Supertel Hospitality Inc. ("SHI"), (iv) \$ 125,7 millones se relación con préstamos otorgados, (v) \$17,1 millones se relacionaron con aportes de capital efectuados en asociadas y negocios conjuntos y (vi) \$ 2,4 millones se relacionaron con la adquisición de activos intangibles; que resultaron parcialmente compensados por (i) \$12,3 millones por el cobro de dividendos, (ii) \$ 103,7 millones se relacionaron con el cobro de préstamos otorgados a partes relacionadas y (iii) \$143,8 millones por el cobros por la venta de propiedades de inversión.

**Actividades de financiación**

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014*

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014 generaron salidas de efectivo netas de \$596,8 millones, principalmente como consecuencia de (i) la cancelación de intereses financieros por \$414,9 millones, (ii) la cancelación de préstamos por \$446,2 millones, (iii) los pagos de dividendos por \$113,3 millones, (iv) la cancelación de compras financiadas por \$1,9 millones, (v) la distribución de capital por \$4,2 millones, (vi) \$1,2 millones se relacionaron con la adquisición de interés no controlante en subsidiarias, (vii) \$ 188,9 millones corresponden a la cancelación de préstamos obtenidos de asociadas y negocios conjuntos, (viii) \$ 287,2 millones con la cancelación de capital de obligaciones negociables, (ix) \$ 38,0 millones corresponden a la adquisición de instrumentos financieros derivados y (x) \$ 37,9 millones se relacionaron con la recompra acciones ordinarias y GDS emitidos por el grupo ; que resultaron compensados parcialmente por (i) la toma de préstamos por \$501,8 millones, (ii) los aportes de interés no controlante por \$139,0 millones, (iii) \$17,2 millones asociados a préstamos obtenidos de asociadas y negocios conjuntos,(iv) \$62,2 millones asociados a cobros por instrumentos financieros derivados y (v) \$ 218,3 millones correspondieron a la emisión de obligaciones negociables no convertibles.

*Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013*

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013 generaron salidas de efectivo netas de \$306,3 millones, principalmente como consecuencia de (i) la cancelación de intereses financieros por \$269,8 millones, (ii) la cancelación de préstamos por \$353,7 millones, (iii) los pagos de dividendos por \$239,7 millones, (iv) la cancelación de compras financiadas por \$10,9 millones, (v) la distribución de capital por \$152,1 millones y (vi) \$4,1 millones se relacionaron con la adquisición de interés no controlante en subsidiarias; que resultaron compensados

parcialmente por (i) la toma de préstamos por \$646,8 millones, (ii) los aportes de interés no controlante por \$6,5 millones y (iii) \$70,7 millones asociados a préstamos obtenidos de asociadas y negocios conjuntos.

### *Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012*

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012 generaron salidas de efectivo netas de \$492,9 millones, principalmente como consecuencia de (i) la cancelación de intereses financieros por \$248,3 millones, (ii) la cancelación de préstamos por \$419,9 millones, (iii) los pagos de dividendos por \$262,7 millones, (iv) la cancelación de compras financiadas por \$23,3 millones, y (v) \$8,1 millones se relacionaron con la adquisición de interés no controlante en subsidiarias; que resultaron compensados parcialmente por (i) la toma de préstamos por \$116,9 millones, (ii) los aportes de interés no controlante por \$58,3 millones y (iii) \$295,0 millones asociados con la emisión de obligaciones negociables no convertibles.

## Nuestra Deuda

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2014:

Tipo de Deuda	Moneda	Monto (US\$ MM) (1)	Tasa	Vencimiento
Descubierto Bancario	\$	49,4	Variable	< 180 d
ON IRSA Serie I Clase I (2)	US\$	150,0	8,50%	feb-17
ON IRSA Serie II Clase II (3)	US\$	150,0	11,50%	jul-20
ON IRSA Clase V	\$	25,7	Badlar + 395 b\$	ago-15
ON IRSA Clase VI	\$	1,3	Badlar + 450 b\$	feb-17
Hipoteca Edificio Belmont Madison(4)	US\$	74,8	4,22%	ago-17
Otros prestamos	\$	1,1	15,25%	dic-16
<b>Deuda Total de IRSA</b>		<b>452,3</b>		
Descubierto Bancario	\$	42,7	Variable	< 30 d
Préstamo Sindicado - Arcos	\$	9,7	15,01%	nov-15
Préstamos bancarios Com. 5319	\$	2,4	15,01%	dic-15
ON APSA Serie I Clase I (5)	US\$	120,0	7,875%	may-17
Préstamo Sindicado - Neuquén	\$	12,1	15,25%	jun-16
Financiamiento del Vendedor	US\$	12,6	5,00%	jun-17
<b>Otros prestamos</b>	\$	<b>2,0</b>	<b>15,25%</b>	<b>dic-16</b>
<b>Deuda Total de APSA</b>		<b>201,5</b>		
<b>Deuda Total Consolidada</b>		<b>653,8</b>		
Caja Consolidada		75,0		
Recompra de Deuda		23,2		
<b>Deuda Neta Consolidada</b>		<b>555,6</b>		

(1) Valor nominal del capital expresado en US\$ a tipo de cambio 8,1330 \$= 1 US\$, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias.

(2) Al 30/06/14 IRSA había recomprado por un monto de valor nominal de US\$ 1 millón.

(3) Al 30/06/14 IRSA había recomprado por un monto de valor nominal de US\$ 10,5 millones.

(4) Sin recurso a IRSA.

(5) Al 30/06/14 APSA había recomprado por un monto de valor nominal de US\$ 11,7 millones.

## **Emisión de Obligaciones Negociables**

### **IRSA Obligaciones Negociables Clase I al 8,5% con vencimiento en 2017:**

El 2 de febrero de 2007 emitimos obligaciones negociables bajo el programa global de Obligaciones Negociables por un valor de hasta US\$ 400.000,000 a tasa fija con vencimiento en 2017 por un monto total de US\$ 150,0 millones que devengan intereses a una tasa de interés anual del 8,5%, pagaderos semestralmente y con vencimiento en una única cuota el 2 de febrero de 2017.

Estas obligaciones negociables también incluyen un compromiso que limita nuestra capacidad de pagar dividendos, los que no podrán exceder de la suma de:

- 50% de la ganancia neta consolidada acumulada; o
- 75% de la ganancia neta consolidada acumulada si el índice de cobertura de intereses consolidados correspondiente a los cuatro trimestres económicos consecutivos más recientes es al menos de 3,0 a 1; o
- 100% de la ganancia neta consolidada acumulada si el índice de cobertura de intereses consolidado correspondiente a los cuatro trimestres económicos consecutivos más recientes es de al menos 4,0 a 1; más
- El 100% del producido neto total en efectivo (con determinadas excepciones) y el justo valor de mercado de los bienes, con excepción del efectivo recibido por la Compañía o por sus subsidiarias restringidas de (a) cualquier aporte al capital de la Compañía o al capital social de sus subsidiarias restringidas o la emisión y venta de las acciones calificadas de la Compañía o de sus subsidiarias restringidas con posterioridad a la emisión de las obligaciones negociables de la Compañía con vencimiento en 2017 o (b) la emisión y posterior venta de la emisión de las obligaciones negociables de la Compañía con vencimiento en 2017 o su endeudamiento o el endeudamiento de sus subsidiarias restringidas que ha sido convertido en acciones calificadas de la Compañía o canjeado por ellas, (c) cualquier tipo de reducción del endeudamiento de la Compañía o de cualquier subsidiaria restringida; o (d) cualquier tipo de reducción en las inversiones en deuda (otras que las inversiones permitidas) y del rendimiento de los activos; o (e) cualquier distribución recibida de una subsidiaria no restringida.

### **IRSA Obligaciones Negociables Clase II al 11,5% con vencimiento en 2020:**

El 20 de julio de 2010, emitimos obligaciones negociables bajo el programa global de Obligaciones Negociables por un valor de hasta US\$ 400.000.000 a tasa fija con vencimiento en 2020 por un monto total de US\$ 150,0 millones que devengan intereses a una tasa de interés anual del 11,5%, pagaderos semestralmente y con vencimiento en una única cuota el 20 de julio de 2020.

Esta Clase de Obligaciones negociables cuenta con los mismos compromisos descriptos para la Clase I de Obligaciones negociables con vencimiento en 2017.

### **IRSA Obligaciones Negociables Clase V y VI:**

Con fecha 26 de febrero de 2014 se realizó la emisión de las Obligaciones Negociables Clase V y VI, por un monto de \$ 220,2 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta US\$ 300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase V por un monto de \$ 209,4 millones con vencimiento a los 18 meses de la fecha de emisión, devengan una tasa de interés variable (BADLAR Privada + 395 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente. El capital es amortizado en una única cuota al vencimiento de la misma a los 18 meses de la fecha de emisión.

Las Obligaciones Negociables Clase VI por un monto de \$ 10,8 millones con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión, devengan una tasa de interés variable (BADLAR Privada + 450 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente. El capital es amortizado en una única cuota al vencimiento de la misma a los 36 meses de la fecha de emisión.

#### **APSA Obligaciones Negociables Clase I y Clase II:**

El 11 de mayo de 2007, APSA emitió dos nuevas clases de obligaciones negociables bajo su programa global.

La Clase I consiste en obligaciones negociables 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.

La Clase II consistía en obligaciones negociables por un monto de valor nominal \$ 154 millones (equivalente a US\$ 50 millones). Con fecha 11 de junio de 2012 se abonó la última cuota de amortización e intereses.

#### **Otras Deudas**

##### **Hoteles Argentinos - Préstamo Inversión Productiva (IRSA):**

Con fecha 26 de diciembre de 2013, Hoteles Argentinos S.A. ("HASA"), una subsidiaria nuestra, acordó un préstamo con el Banco Hipotecario por un monto de \$5,0 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.

##### **Llao Llao - Préstamo Inversión Productiva (IRSA):**

Con fecha 23 de diciembre de 2013, Llao Llao Resorts S.A. ("Llao LLao"), una subsidiaria nuestra, acordó un préstamo con el Banco Hipotecario por un monto de \$4,0 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.

##### **MADISON (IRSA):**

Con fecha 27 de noviembre de 2012, Rigby 183 LLC, una subsidiaria nuestra, ha suscripto un préstamo con el M&T Bank por un monto de US\$ 75 millones. El préstamo devenga una tasa de interés variable de Libor 1 mes más un margen de 255 puntos básicos, con intereses pagaderos mensualmente. Al 30 de junio de 2014 el monto de capital vigente del préstamo era de US\$ 74,7 millones. El capital tiene un sistema de amortización parcial que vence a los 7 años de la fecha de desembolso, siendo la última cuota de US\$ 67,2 millones. Asimismo se realizó un swap de tasa de interés, dando como resultando una tasa fija del 4,22%.

##### **Préstamo Sindicado ARCOS (APSA):**

Con fecha 16 de noviembre de 2012, APSA 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. 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.

**Préstamo Inversión Productiva (APSA):**

Con fecha 12 de diciembre de 2012 APSA 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 Banco Central de la República Argentina. 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 (APSA):**

Con fecha 12 de junio de 2013, APSA 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 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 9 cuotas trimestrales consecutivas.

**Préstamo Inversión Productiva (APSA):**

Con fecha 23 de diciembre de 2013 APSA acordó un préstamo con la sucursal de Citibank N.A. establecida en la República Argentina por un monto de \$ 5.931.600, 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 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 - Préstamo Inversión Productiva (APSA):**

Con fecha 26 de diciembre de 2013 Nuevo Puerto Santa Fe S.A., subsidiaria de APSA, 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.

**Deuda Soleil (APSA):**

Con fecha 28 de diciembre de 2007, producto de la compra del predio Soleil, APSA 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.

## **Inversiones en Bienes de Capital**

### *Ejercicio 2014*

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014, invertimos \$ 318,4 millones en bienes de capital, principalmente relacionados con (a) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Intercontinental y Llao Llao (\$5,6 millones, \$ 2,1 millones y \$2,3 millones respectivamente), (b) \$ 9,5 millones relacionados con la adquisición de maquinarias, instalaciones, equipos y muebles y útiles , (c) mejoras en nuestros centros comerciales por \$ 61,1 millones , (d) \$ 179,3 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo \$ 99,9 millones al proyecto "Arcos" y \$ 79,4 millones al proyecto Shopping Neuquén (e) \$ 29,6 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general, (f) \$ 24,0 millones se destinaron a mejoras en nuestras oficinas y otras propiedades en alquiler, y (g) \$ 0,5 millones relacionados en adquisición de reservas de tierra.

### *Ejercicio 2013:*

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2013, invertimos \$920,9 millones en bienes de capital, principalmente relacionados con (a) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Intercontinental y Llao Llao (\$0,9 millones, \$2,6 millones y \$0,4 millones respectivamente), (b) \$11,6 millones relacionados con la adquisición de maquinarias, instalaciones, equipos y muebles y útiles, (c) mejoras en nuestros centros comerciales por \$56,9 millones, (d) \$144,2 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo \$117,9 millones al proyecto "Distrito Arcos" y \$26,3 millones al proyecto "Alto Comahue" (e) \$15,8 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general (f) \$7,6 millones se destinaron a mejoras en nuestras oficinas y otras propiedades en alquiler, (g) \$679,2 millones relacionados en la adquisición del 25,5 % de participación adicional sobre el capital social de Rigby y (h) \$1,8 millones relacionados en adquisición de reservas de tierra.

### *Ejercicio 2012:*

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2012, invertimos \$133,9 millones en bienes de capital , principalmente relacionados con, (a) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Intercontinental y Llao Llao (\$0,9 millones, \$3,5 millones y \$0,4 millones, respectivamente),(b) \$8,2 millones fueron relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles , (c) \$31,3 millones se relacionaron con mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales, (d) \$23,9 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo \$ 18,4 millones al proyecto "Distrito Arcos" y \$ 5,5 millones al proyecto "Alto Comahue" (e) \$9,9 millones se destinaron a anticipos a proveedores para inversiones en general, (f) \$ 8,8 millones se destinaron a mejoras en nuestras oficinas y otras propiedades en alquiler y (g) \$ 47,0 millones se destinaron en la adquisición de reservas de tierra, principalmente en el terreno Lujan, (\$ 41,9 millones).

## DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN

### Directorio

Nuestra administración y dirección está a cargo de nuestro Directorio. Nuestros estatutos establecen que el Directorio estará integrado por un mínimo de ocho y un máximo de catorce directores titulares e igual o menor número de suplentes. Los directores son elegidos por el voto de la mayoría de nuestros accionistas en asamblea ordinaria por el término de tres años y pueden ser reelectos indefinidamente.

Actualmente, nuestro Directorio está compuesto por catorce directores titulares y dos directores suplentes. Los directores suplentes serán convocados a ejercer funciones en caso de ausencia, vacancia o deceso de un director titular y hasta que un nuevo director sea designado.

El cuadro que aparece a continuación contiene información sobre nuestros directores titulares y suplentes:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo en IRSA	Fecha de Designación en el Cargo Actual	Vencimiento del Mandato	Cargo Actual desempeñado desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Presidente	2012	2015	1991
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente 1°	2012	2015	1994
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente 2°	2007	2016	2001
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	2008	2014	1999
Carlos Ricardo Esteves	25/05/1949	Director Titular	2008	2014	2005
Cedric D. Bridger	09/11/1935	Director Titular	2012	2015	2003
Marcos Fischman	09/04/1960	Director Titular	2012	2015	2003
Fernando Rubín	20/06/1966	Director Titular	2007	2016	2004
Gary S. Gladstein	07/07/1944	Director Titular	2007	2016	2004
Mario Blejer	11/06/1948	Director Titular	2008	2014	2005
Mauricio Wior	23/10/1956	Director Titular	2012	2015	2006
Gabriel A. G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	2008	2014	2008
Ricardo H. Liberman	18/12/1959	Director Titular	2008	2014	2008
Daniel Ricardo Elsztain	22/12/1972	Director Titular	2007	2014	2007
Salvador D. Bergel	17/04/1932	Director Suplente	2008	2014	1996
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	2007	2016	2007

*Ricardo Esteves, Cedric Bridger, Mario Blejer, Ricardo H. Liberman y Enrique Antonini, son directores independientes de acuerdo con la Resolución N° 400/2002 de la Comisión Nacional de Valores.*

La siguiente es una breve descripción biográfica de cada uno de los miembros de nuestro Directorio:

#### *Eduardo S. 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 Alto Palermo, Consultores Assets Management S.A., BACS Banco de Crédito & Securitización S.A. ("BACS"), Cresud y BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas y Banco Hipotecario, entre otras empresas; asimismo, se desempeña como Presidente del Directorio de E-Commerce Latina S.A. El Sr. Eduardo

S. Elsztain es primo de Fernando A. Elsztain y hermano de Alejandro G. 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 de la Interamerican Federation of Lawyers (Federación Interamericana de Abogados). Es socio fundador del estudio jurídico Zang, Bergel & Viñes Abogados. Es Vicepresidente de Alto Palermo y Cresud, Puerto Retiro y Fibesa; director de Banco Hipotecario, Nuevas Fronteras S.A., Tarshop, Palermo Invest S.A y BrasilAgro.

*Alejandro G. Elsztain*

El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente Cactus Argentina, Vicepresidente segundo de Cresud, Vicepresidente ejecutivo de Alto Palermo, Vicepresidente de Nuevas Fronteras y Hoteles Argentinos. El Sr. Alejandro G. Elsztain es hermano del Presidente del Directorio, el Sr. Eduardo S. Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain y primo del Director Fernando A. Elsztain

*Fernando A. Elsztain*

El Sr. Elsztain estudió Arquitectura en la Universidad de Buenos Aires. Se ha desempeñado en la actividad inmobiliaria como consultor y funcionario ejecutivo de una compañía inmobiliaria familiar. Es Presidente del Directorio de Palermo Invest S.A. y Nuevas Fronteras S.A. También se desempeña como director de Alto Palermo, Hoteles Argentinos y Tarshop y como director suplente de Banco Hipotecario y Puerto Retiro, entre otras empresas. El Sr. Fernando A. Elsztain es primo de Alejandro G. Elsztain, de Eduardo S. Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

*Carlos Ricardo Esteves*

El Sr. Esteves obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Políticas en la Universidad El Salvador. Se ha desempeñado como director del Banco Francés del Río de la Plata, Bunge & Born Holding, Laboratorios Armstrong, Banco Velox y Supermercados Disco. Asimismo, ha sido fundador de CEAL (Consejo Empresario de América Latina y es director de Encuentro de Empresarios de América Latina (padres e hijos) y es copresidente del Foro Iberoamericano.

*Cedric D. Bridger*

El Sr. Bridger ha sido certificado como Contador Público en Reino Unido. Desde 1992 hasta 1998, se desempeñó como Director Financiero de YPF S.A. El Sr. Bridger también fue Director Financiero de Hughes Tool Argentina, Director Ejecutivo de Hughes Tool en Brasil y Vicepresidente Corporativo de Operaciones de Hughes en Sudamérica. Es Director de Banco Hipotecario.

*Marcos Fischman*

El Sr. Fischman es pionero en Asesoramiento Corporativo en Argentina. Estudió en la Universidad Hebrea de Jerusalem. Provee servicios de consultoría para hombres de negocio, estudiantes y artistas. Desde 1993, forma parte de nuestra compañía desempeñando los servicios de consultoría en las áreas de comunicación y desarrollo.

*Fernando Rubín*

El Sr. Rubín obtuvo el título de Licenciado en Psicología otorgado por la Universidad de Buenos Aires y realizó un posgrado en Recursos Humanos y Análisis Organizacional en E.P.S.O. Desde julio de 2001 se ha desempeñado como gerente de área de desarrollo organizacional de Banco Hipotecario. Sirvió como gerente corporativo de recursos humanos en IRSA, como director de recursos humanos de LVMH (Moët Hennessy Louis Vuitton) en Argentina y de Bodegas Chandon en Argentina y Brasil. También se desempeñó como gerente de la división de recursos humanos de la consultora internacional Roland Berger & Partner-International Management Consultants. Actualmente se desempeña como CEO de Banco Hipotecario.

*Gary S. Gladstein*

El Sr. Gladstein obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Económicas otorgado por la Universidad de Connecticut y realizó un Master en Administración de Empresas en la Universidad de Columbia. Se desempeñó como gerente de operaciones en Soros Fund Management LLC y actualmente es consultor senior de Soros Fund Management LLC.

*Mario Blejer*

El Dr. Blejer obtuvo su licenciatura en la Universidad de Hebrew y su doctorado en la Universidad de Chicago. Dictó cátedras en las universidades de Hebrew, Boston y Nueva York. Ha efectuado diversas publicaciones sobre temas macroeconómicos y estabilidad financiera. Se desempeñó durante veinte años en diversos departamentos del FMI. En 2002 fue designado Presidente del Banco Central y durante el 2003 asumió el cargo de Director del Centro de Estudios de Bancos Centrales del Banco de Inglaterra.

*Mauricio Wior*

El Sr. Wior obtuvo un master en finanzas, así como una licenciatura en economía y contabilidad en la Universidad de Tel Aviv, en Israel. Actualmente, el Sr. Wior es director de Ertach S.A. y Banco Hipotecario. Ha ocupado diversos cargos en Bellsouth empresa en la que fue Vicepresidente para América Latina desde 1995 hasta 2004. El Sr. Wior también fue el Principal Funcionario Ejecutivo de Movicom Bellsouth desde 1991 hasta 2004. Además, condujo las operaciones de diversas empresas de telefonía celular en Uruguay, Chile, Perú, Ecuador y Venezuela. Fue presidente de la Asociación Latinoamericana de Celulares (ALCACEL), la Cámara de Comercio de los Estados Unidos en Argentina y la Cámara de Comercio Israelí-Argentina. Fue director del Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina (IDEA), Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) y Tzedaka.

*Gabriel A. G. Reznik*

El Sr. Reznik obtuvo el título de Ingeniero Civil en la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para IRSA desde 1992 hasta mayo de 2005 momento en el cual renunció. Anteriormente trabajó para una empresa de construcción independiente de Argentina. Es director suplente de Puerto Retiro S.A., Tarshop y Fibesa, y miembro del directorio de Banco Hipotecario, entre otros.

*Ricardo Liberman*

El Sr. Liberman obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es consultor independiente, especializado en las áreas de auditoría e impuestos.

#### *Daniel Ricardo Elsztain*

El Sr. Elsztain obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Económicas otorgado por la Universidad Torcuato Di Tella y realizó un Master en Administración de Empresas en la Universidad Austral IAE. Actualmente se desempeña como nuestro Gerente Comercial, cargo que desempeña desde 2004, asimismo se desempeña como Director en Supertel Hospitality Inc. El Sr. Elsztain es hermano del Presidente del Directorio, el Sr. Eduardo S. Elsztain, y del Vicepresidente Ejecutivo Alejandro G. Elsztain y primo del director Fernando A. Elsztain.

#### *Salvador D. Bergel*

El Sr. Bergel cursó la carrera de abogacía y el doctorado en derecho en la Universidad Nacional del Litoral. Es socio fundador del estudio jurídico Zang, Bergel & Viñes Abogados y consultor de Repsol YPF S.A. También es director suplente de Cresud y APSA.

#### *Enrique Antonini*

El Sr. Antonini obtuvo el título de abogado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Se desempeñó como Director de Banco Mariva S.A. desde 1992 a la fecha, como Director de Mariva Bursátil S.A. desde 1997 a la fecha. Es miembro del Comité de Abogados de Bancos de la República Argentina y de la International Bar Association. Actualmente es también Director Suplente de Cresud.

#### Contratos de Trabajo con Nuestros Directores

No tenemos contratos escritos con nuestros directores. Sin embargo, los Sres. Eduardo Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Elsztain, Fernando Elsztain, y Fernando Rubín son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contratos de Trabajo N° 20.744.

La ley 20.744 rige determinadas condiciones de las relaciones laborales, incluyendo la remuneración, protección de salarios, horas de trabajo, vacaciones, licencias pagas, protección por maternidad, requisitos de edad mínima, protección de trabajadores jóvenes y suspensión y revocación del contrato.

#### **Comité Ejecutivo**

De acuerdo con nuestro estatuto, las actividades de nuestro negocio están administradas por el Comité Ejecutivo, el cual está integrado por cinco directores titulares y un suplente, entre los que deben encontrarse el Presidente, Vicepresidente Primero y Vicepresidente Segundo del Directorio. Los actuales miembros del Comité Ejecutivo son los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Elsztain, Daniel Elsztain y Fernando Elsztain, como titulares. El comité ejecutivo se reúne en la medida en que resulta necesario para nuestras actividades o ante solicitud de uno o más de sus miembros.

El Comité Ejecutivo es responsable de la administración de los asuntos diarios en virtud de la autoridad que le delegue el Directorio de conformidad con las leyes aplicables y nuestros estatutos. Conforme al art. 269 de la Ley de Sociedades Comerciales el Comité Ejecutivo tiene a su cargo únicamente la gestión de los negocios ordinarios. Nuestros estatutos autorizan específicamente al Comité Ejecutivo a llevar a cabo los siguientes actos:

- designar los gerentes de nuestra Compañía y estipular sus obligaciones y remuneración;
- otorgar y revocar poderes en representación de nuestra Compañía;
- contratar, sancionar y despedir personal, así como determinar el sueldo, salario y remuneración del personal;

- celebrar contratos relacionados con nuestra actividad;
- administrar los activos de nuestra Compañía;
- celebrar acuerdos de crédito para nuestras actividades y crear gravámenes en garantía de nuestras obligaciones y
- llevar a cabo otros actos necesarios para la administración de nuestras actividades diarias.

## Gerencia de Primera Línea

### Nombramiento de la Gerencia de Primera Línea

Nuestro Directorio tiene la facultad de designar y remover a los miembros de la gerencia senior.

### Información sobre la Gerencia de Primera Línea

La siguiente tabla muestra información relacionada con los actuales gerentes senior, nombrados por el Directorio:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Posición	Posición actual desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Gerente General	1991
Daniel R. Elsztain	22/12/1972	Gerente General de Operaciones del Negocio Inmobiliario	2012
David A. Perednik	15/11/1957	Gerente Administrativo	2002
Jorge Cruces	22/12/1972	Gerente de Real Estate	2007
Matías I. Gaivironsky	23/02/1976	Gerente Financiero	2011

La siguiente es una breve descripción biográfica de cada uno de los miembros de nuestra Gerencia de Primera Línea que no son parte del Directorio:

#### *David A. 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 Cresud y Alto Palermo.

#### *Matías Iván Gaivironsky*

El Sr. Matías Gaivironsky se graduó en Lic. 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 APSA siendo su posición actual, desde diciembre de 2011, la de Gerente de Finanzas. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop y, posteriormente, fue nombrado Gerente de Mercado de Capitales y Relación con Inversores de Cresud, IRSA y APSA.

#### *Jorge Cruces*

El Sr. Cruces obtuvo el título de Arquitecto y realizó un Master en Administración de Empresas, Mención en Finanzas y Mención en Administración Estratégica, en la Universidad de Belgrano. Previo a su ingreso al grupo, se desempeñó como

Desarrollador de Negocios – Real Estate Manager en Diveo, Dignet y como Real Estate Projects Manager en Giménez Zapiola Binswagner. Actualmente, se desempeña como Funcionario Principal de Real Estate en IRSA y Alto Palermo. Además, es coordinador académico y profesor de Cluster Portfolio y Asset Management, en el Programa Ejecutivo de Real Estate Management de la Universidad Torcuato Di Tella.

### **Comisión Fiscalizadora**

La comisión fiscalizadora tiene a su cargo la revisión y supervisión de los actos de administración y de los asuntos de nuestra Compañía y controla el cumplimiento de los Estatutos y de las resoluciones adoptadas por las asambleas de accionistas. Los miembros de la comisión fiscalizadora son designados por la asamblea anual ordinaria de accionistas y se desempeñan por el término de un año. La comisión fiscalizadora está integrada por tres síndicos titulares y tres síndicos suplentes y de conformidad con el Artículo 294 de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina N° 19.550, con sus modificatorias, se debe reunir como mínimo una vez cada tres meses.

El siguiente cuadro incluye información acerca de los miembros de nuestra comisión fiscalizadora que fueron elegidos en la asamblea anual ordinaria de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2013:

<b>Nombre</b>	<b>Fecha de Nacimiento</b>	<b>Cargo</b>	<b>Fecha de Vencimiento</b>	<b>Antigüedad en el cargo</b>
José D. Abelovich	20/07/1956	Síndico Titular	2014	1992
Marcelo H. Fuxman	30/11/1955	Síndico Titular	2014	1992
Noemí I. Cohn	20/05/1959	Síndico Titular	2014	2010
Sergio L. Kolaczyk	28/11/1964	Síndico Suplente	2014	2003
Roberto D. Murmis	07/04/1959	Síndico Suplente	2014	2005
Alicia G. Rigueira	02/12/1951	Síndico Suplente	2014	2006

A continuación se incluye una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestra comisión fiscalizadora.

#### *José D. 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 de las Comisiones Fiscalizadoras de Cresud, Alto Palermo, Shopping Alto Palermo, Hoteles Argentinos, Inversora Bolívar y Banco Hipotecario.

#### *Marcelo H. 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 de la Comisión Fiscalizadora de Cresud, Alto Palermo, Shopping Alto Palermo, Inversora Bolívar y Banco Hipotecario.

#### *Noemí I. 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 and Company, Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Angeles, California. La Sra. Cohn es integrante de las Comisiones Fiscalizadoras de *Cresud* y *APSA*, entre otras.

*Sergio L. 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. Kolaczyk es también miembro suplente de la comisión fiscalizadora de *CRESUD* e *IRSA*, entre otras empresas.

*Roberto D. Murmis*

El Sr. Murmis obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Murmis es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia Internacional. 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*, *Shopping Alto Palermo*, *Futuros y Opciones S.A.* y *Llao Llao Resorts S.A.*

*Alicia G. 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 Internacional. 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.

### **Control Interno**

La gerencia utiliza el Marco Integrado de Control Interno emitido por el *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* ("Informe COSO") para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información financiera. Dicho Informe COSO establece que el control interno es un proceso efectuado por el directorio, las gerencias y el resto del personal, diseñado con el fin de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto al logro de los objetivos de la entidad, los cuales se clasifican en las siguientes categorías:

- eficacia y eficiencia de las operaciones,
- confiabilidad de la información financiera, y
- cumplimiento de las leyes y normas que sean aplicables.

Sobre la base de lo antedicho, el sistema de control interno de la compañía involucra a todos los niveles de la empresa que participan activamente en el ejercicio del control:

- el directorio, a través del establecimientos de los objetivos, principios y valores, la orientación general y la evaluación global de resultados;
- las gerencias de cada área poseen la responsabilidad sobre el control interno relacionado con los objetivos y actividades de cada una de ellas, es decir, implantan las políticas y procedimientos que permitan conseguir los resultados de sus áreas y obviamente alcanzar los de toda la organización en su conjunto;
- el resto del personal, desempeña algún papel a la hora de efectuar el control, por un lado, la de generar información utilizada en el sistema de control, o si toman algunas medidas para asegurar el control.

## **Comité de Auditoría**

De conformidad con el Régimen de Transparencia de la Oferta Pública establecido por el Decreto 677/01, actualmente por aplicación de la Ley N° 26.831 Ley de Mercado de Capitales y el texto ordenado de las normas de la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), nuestro Directorio estableció el Comité de Auditoría.

Dicho Comité es un Comité del Directorio, cuya función principal es asistirlo en el (i) 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, (ii) la administración de los riesgos del negocio y de los sistemas de control interno, (iii) la conducta y la ética de los negocios de la Compañía, (iv) la supervisión de la integridad de nuestros estados contables, (v) del cumplimiento por nuestra compañía de las disposiciones legales, (vi) de la independencia e idoneidad del auditor independiente, (vii) del desempeño de la función de auditoría interna de nuestra compañía y de los auditores externos y (viii) podrá emitir a requerimiento del Directorio su opinión acerca de si las condiciones de las operaciones entre partes relacionadas por montos relevantes, pueden considerarse razonablemente adecuadas a las normales y habituales de mercado.

El comité de auditoría debe reunirse una vez cada año como mínimo.

De conformidad con lo dispuesto por la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la Comisión Nacional de Valores, nuestro Comité de Auditoría está compuesto por tres directores independientes. Las Normas de NYSE establecen que al 31 de julio de 2005, las sociedades extranjeras con cotización en los Estados Unidos debían tener un Comité de Auditoría compuesto en su totalidad por directores independientes.

Actualmente, la Compañía posee un Comité de Auditoría completamente independiente, integrado por los directores Cedric Bridger, Ricardo Liberman y Mario Blejer.

## **Remuneración**

### Directorio

La Ley de Sociedades Comerciales (Ley N° 19.550) establece que la remuneración del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora, en caso de no estar establecida en el estatuto de la Compañía, deberá ser fijada por la asamblea. El monto máximo de las retribuciones que por todo concepto pueden percibir los miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora, 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 la 5% cuando no se distribuyan dividendos a los accionistas, y se incrementará proporcionalmente a la distribución, hasta alcanzar aquél 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 Comisión Fiscalizadora.

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 de nuestros directores para cada ejercicio se

determina, de conformidad con las pautas establecidas por la Ley de Sociedades Comerciales, teniendo en consideración si lo 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.

#### **Gerencia de Primera Línea**

Pagamos a nuestra Gerencia de Primera Línea un monto fijo, establecido teniendo en consideración su trayectoria, capacidad y experiencia y un bonus anual que varía de acuerdo con su performance individual y los resultados de la compañía. El total abonado a nuestra Gerencia de Primera Línea y Directores para el período fiscal finalizado el 30 junio de 2014 fue de \$ 2,3 millones.

#### **Comisión Fiscalizadora**

En la asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2013 se aprobó por mayoría de los votos la decisión para 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.

#### **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 seleccionemos 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 inicialmente 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 Comisión Nacional de Valores.

Los fondos resultantes de nuestras contribuciones efectuadas, se transfieren a otro vehículo financiero independiente y separado del anterior. En el futuro, los participantes tendrán acceso al 100% de los beneficios del plan (es decir, incluyendo nuestras contribuciones realizadas 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, o
- 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**

El Grupo posee un plan de incentivos en acciones ("Plan de Incentivos"), el cual está dirigido a determinados empleados, directores y miembros de la alta gerencia de la Sociedad, APSA y CRESUD (los "Participantes"). La participación es voluntaria y por invitación del Directorio. Este Plan de Incentivos se desarrolló con la intención de, a exclusivo criterio del Grupo, repetir el beneficio por uno o dos ejercicios adicionales al de su otorgamiento inicial, con iguales o distintas condiciones.

Este Plan de Incentivos se estableció efectivamente el 30 de septiembre de 2011 y es administrado por la Gerencia de la Sociedad, APSA y CRESUD, según corresponda, o por un comité designado por el Directorio de las respectivas sociedades.

De acuerdo al Plan de Incentivos, durante los últimos tres años, los Participantes tendrán el derecho a recibir acciones ("Contribuciones") de la Sociedad, APSA y CRESUD, en base a un porcentaje de su bonus anual, con la condición de permanecer en el empleo durante al menos cinco años, entre otras condiciones, para poder recibir dichas Contribuciones.

Las Contribuciones estarán bajo la titularidad de la Sociedad, APSA y CRESUD, las cuales, a medida en que se vayan verificando las condiciones previstas en el Plan, se transferirán a los Participantes.

Al 30 de junio de 2014 y 2013 se ha constituido una reserva en el patrimonio neto producto de este Plan de Incentivos por \$ 53.235 y \$ 8.258, respectivamente, calculada en base al valor de mercado de las acciones a otorgar correspondientes a las contribuciones del Grupo, proporcionada al tiempo transcurrido de permanencia en el Plan de Incentivos y ajustada por la probabilidad de que los beneficiarios dejen de trabajar en el Grupo antes de cumplir el plazo y/o las condiciones necesarias para recibir los beneficios de dicho plan a la fecha de cada cierre.

Para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2014 y 2013 el Grupo ha incurrido en un cargo en relación al Plan de Incentivos de \$ 44,7 millones y \$ 5,9 millones, respectivamente, mientras que el costo total aún no reconocido por no haberse completado el plazo necesario para el otorgamiento total del beneficio es de \$ 52,5 millones y \$ 17,5 millones, respectivamente, para cada ejercicio. Este costo se espera que sea reconocido en un período promedio de 5 años.

Durante los ejercicios finalizados al 30 de junio del 2014 y 2013, el Grupo otorgó 223.227 y 99.283 acciones, respectivamente, correspondientes a los Aportes de los Participantes.

## Código de Ética

El Código de Ética entró 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 empresarial aceptado. El mismo aplica a los directores, gerentes y empleados de la Compañía y sus controladas. El Código de Ética que rige nuestra actividad, cumpliendo con las leyes de los países en donde operamos se puede visualizar en nuestra página web [www.irsa.com.ar](http://www.irsa.com.ar)

Un Comité de Ética compuesto por tres 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.

## Empleados

Al 30 de Junio de 2014 teníamos una dotación de 1.608 empleados. Nuestros empleados del segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los Centros Comerciales contaba con 89 empleados, de los cuales 33 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 5 se encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales cuenta con 872 empleados, de los cuales 420 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 647 empleados, de los cuales 513 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas actividades de la Compañía a las fechas indicadas más abajo:

	Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales <sup>(1)</sup>	Centros Comerciales	Hoteles <sup>(2)</sup>	Total
Al 30 de Junio de 2012	92	833	662	1.587
Al 30 de Junio de 2013	91	787	662	1.540
Al 30 de Junio de 2014	89	872	647	1.608

(1) Incluye IRSA Inversiones y Representaciones S.A. y Consorcio Libertador S.A.

(2) Incluye Hotel Intercontinental, Sheraton Libertador y Liao Liao.

## **CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD SACIF y A. Y APSA**

Considerando que nuestra Compañía, Cresud y APSA 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, APSA 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 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 la Compañía y APSA 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 del cual las

partes acordaron transferir a la Compañía y APSA 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, APSA y Cresud.

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a Cresud, IRSA y APSA 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 APSA, todos ellos miembros de los Comités de Auditoría de sus respectivas compañías.

## INFORMACIÓN BURSÁTIL

### Bolsa de Comercio de Nueva York

Nuestros *Global Depository Shares* ("GDSs"), que representan 10 acciones ordinarias cada uno, cotizan en la Bolsa de Comercio de Nueva York, bajo el ticker "IRS". Nuestros GDSs comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Nueva York el 20 de diciembre de 1994 y fueron emitidos por el Bank of New York, Inc., en su carácter de depositario. Sin embargo, no se debe asumir que nuestros GDSs cotizarán a un múltiplo de 10 veces del precio por acción de la acción ordinaria. El siguiente cuadro muestra los precios máximos y mínimos de cierre de nuestros GDSs en la Bolsa de Comercio de Nueva York para los períodos indicados.

Ejercicio	US\$ por GDS	
	Máximo	Mínimo
2014	17,73	7,28
2013	9,53	6,55
2012	13,75	6,48
2011	17,56	10,41
2010	13,23	1,87
	Máximo	Mínimo
Trimestre		
2014		
4to trimestre	17,73	10,71
3er trimestre	12,06	9,41
2do trimestre	12,22	9,06
1er trimestre	8,92	7,28
2013		
4to trimestre	9,53	7,00
3er trimestre	9,48	7,26
2do trimestre	8,10	6,88

1er trimestre	7,35	6,55
<b>2012</b>		
4to trimestre	9,67	6,48
3er trimestre	11,24	10,01
2do trimestre	11,17	8,60
1er trimestre	13,75	8,52
<b>2011</b>		
4to trimestre	13,78	12,46
3er trimestre	16,77	13,80
2do trimestre	17,56	13,92
1er trimestre	14,79	10,41
<b>2010</b>		
4to trimestre	13,23	10,22
3er trimestre	10,83	9,05
2do trimestre	9,87	7,85
1er trimestre	8,30	4,75
	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
<b>Mes (ejercicio 2014)</b>		
Junio	17,73	14,86
Mayo	15,65	13,43
Abril	13,40	10,71
Marzo	11,10	10,52
Febrero	11,13	9,41
Enero	12,06	9,73

Fuente: Bloomberg.

### Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Nuestras acciones ordinarias cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ("BCBA") bajo el símbolo "IRSA". Nuestras acciones ordinarias comenzaron a negociarse en la BCBA en 1948. El siguiente cuadro muestra los precios máximos y mínimos de cierre de nuestras acciones ordinarias en la BCBA en los períodos indicados.

	Pesos por acción	
	Máximo	Mínimo
<b>Ejercicio</b>		
2014	18,45	5,60
2013	8,50	4,25
2012	5,83	3,87
2011	6,97	4,12
2010	5,23	1,87
	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
<b>Trimestre</b>		
<b>2014</b>		
4to trimestre	18,45	10,70
3er trimestre	12	10,45
2do trimestre	11,50	8,10
1er trimestre	8,15	5,60
<b>2013</b>		
4to trimestre	8,50	5,80
3er trimestre	8,00	4,65
2do trimestre	5,65	4,40
1er trimestre	4,90	4,25
<b>2012</b>		
4to trimestre	5,03	3,87
3er trimestre	5,50	4,60
2do trimestre	5,20	3,95
1er trimestre	5,83	4,00
<b>2011</b>		
4to trimestre	5,90	5,29
3er trimestre	6,85	5,72
2do trimestre	6,97	5,52
1er trimestre	5,80	4,12
<b>2010</b>		
4to trimestre	5,23	4,28
3er trimestre	4,24	3,40
2do trimestre	3,75	2,89

1er trimestre	3,15	1,87
	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
<b>Mes (ejercicio 2014)</b>		
Junio	18,45	15,60
Mayo	16,90	13,90
Abril	13	10,70
Marzo	11,50	10,70
Febrero	12	10,60
Enero	11,90	10,45

*Fuente:* Bloomberg.

## **Dividendos y Política de Dividendos**

De conformidad con la ley Argentina, solamente se permite la distribución y pago de dividendos a los accionistas si surgen de nuestras ganancias netas y realizadas conforme a los estados contables anuales aprobados por nuestros accionistas. La declaración, monto y pago de dividendos debe ser aprobada en nuestra asamblea anual ordinaria de accionistas. La aprobación exige el voto favorable de la mayoría de las acciones con derecho a voto representadas en la asamblea de accionistas.

De conformidad con las leyes argentinas que rigen a las sociedades y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas de cada ejercicio económico se deben distribuir del siguiente modo:

- 5% a fondo de reserva legal, hasta el 20% de nuestro capital social;
- un monto determinado en la asamblea de accionistas se asigna a remuneración de nuestros directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora;
- fondo de reserva facultativa, reserva para contingencia, a una nueva cuenta o a cualquier fin que determine la asamblea de accionistas.

De acuerdo con las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores, los dividendos en efectivo se deben pagar a los accionistas dentro de los 30 días de la resolución que aprueba su distribución. En el caso de dividendos en acciones, las acciones se deben entregar a los accionistas dentro de los tres meses de la asamblea de accionistas anual ordinaria que los aprueba.

El 2 de febrero de 2007 emitimos obligaciones negociables a tasa fija con vencimiento en 2017 por un monto total de US\$ 150,0 millones a una tasa de interés anual de 8,5%, pagadera en forma semestral, y con vencimiento el 2 de febrero de 2017. Estas obligaciones negociables limitan nuestra capacidad de pagar dividendos, los cuales no pueden superar la suma de:

- 50% de nuestro Resultado Neto Consolidado acumulado; o
- 75% de nuestro Resultado Neto Consolidado acumulado si el Índice de Cobertura de Intereses Consolidado es de al menos 3,0 sobre 1; o
- 100% de nuestro Resultado Neto Consolidado acumulado si el Índice de Cobertura de Intereses Consolidado es de al menos 4,0 sobre 1;
- 100% del producido neto total en efectivo (con determinadas excepciones) y el justo valor de mercado de los bienes, con excepción del efectivo recibido por la Compañía o por sus subsidiarias restringidas de (a) cualquier aporte al capital de la Compañía o al capital social de sus subsidiarias restringidas o la emisión y venta de las acciones calificadas de la Compañía o de sus subsidiarias restringidas con posterioridad a la emisión de las obligaciones negociables de la Compañía con vencimiento en 2017 o (b) la emisión y posterior venta de la emisión de las obligaciones negociables de la Compañía con vencimiento en 2017 o su endeudamiento o el endeudamiento de sus subsidiarias restringidas que ha sido convertido en acciones calificadas de la Compañía o canjeado por ellas; (c) cualquier tipo de reducción del endeudamiento de la Compañía o de cualquier subsidiaria restringida; o (d) cualquier tipo de reducción en las inversiones en deuda (otras que las inversiones permitidas) y del rendimiento de los activos; o (e) cualquier distribución recibida de una subsidiaria no restringida.

Nuestra política de dividendos consiste en la distribución de un monto que no puede superar al mayor de: a) 20% de las ventas, alquileres y servicios del segmento

“Oficinas y Otros”, definido en Información de Segmentos, al 30 de junio de cada año; o b) 20% de la ganancia neta definidas en los Estados de Resultados Consolidados, al 30 de junio de cada año. Esta política requiere que en todo momento estemos en cumplimiento con los compromisos impuestos por nuestras obligaciones financieras. El cuadro que sigue presenta la relación entre los pagos de dividendos y el monto total de dividendos pagados, cada uno pagado totalmente en acciones ordinarias para los ejercicios mencionados. Las cifras en Pesos se consignan en Pesos históricos a sus respectivas fechas de pago.

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (\$ millones)	Dividendos en efectivo <sup>(1)</sup> (PS)	Dividendos en acciones <sup>(1)</sup> (PS)	Total por acción (PS)
1997	15,0	0,110	-	0,110
1998	13,0	0,060	0,05	0,110
1999	18,0	0,076	0,04	0,116
2000		-	0,20	0,204
2001		-	-	-
2002		-	-	-
2003		-	-	-
2004		-	-	-
2005		-	-	-
2006		-	-	-
2007		-	-	-
2008		-	-	-
2009	31,7	0,055	-	0,055
2010	120,0	0,207	-	0,207
2011	220,0	0,380	-	0,380
2012	310,6	0,537	-	0,537
2013	180,0	0,311	-	0,311
2014	306,6	0,532	-	0,532

Notas:

<sup>(1)</sup> Corresponde a pagos por acción.

El cuadro a continuación presenta el ratio de pago de dividendos y el monto total de dividendos pagados por nuestra subsidiaria Alto Palermo, de la cual cobramos dividendos por nuestra condición de accionistas, cada uno pagado completamente, por los ejercicios mencionados en el cuadro indicado más abajo.

#### Dividendos pagados por nuestra subsidiaria Alto Palermo

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo <sup>(1)</sup> (PS)	Dividendos en acciones <sup>(1)</sup> (PS)	Total por acción (PS)
2004	17.895.663	-	0,0229
2005	29.000.000	-	0,0371
2006	47.000.000	-	0,0601
2007	55.721.393	-	0,0712
2008	60.237.864	-	0,0770
2009	56.000.000	-	0,0716
2010	113.000.000	-	0,0897
2011	247.879.100	-	0,1968
2012	317.000.000	-	0,2516
2013	344.022.074	-	0,2651
2014	240.000.000	-	0,1904

Notas:

<sup>(1)</sup> Corresponde a pagos por acción.

## **PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO**

Nuestros negocios de real estate en Argentina y las inversiones fuera del país han mostrado muy buenos resultados en 2014. Creemos que la diversificación de nuestro negocio en activos de real estate en Argentina y fuera del país nos posiciona favorablemente para encarar todos los desafíos y oportunidades que presente el 2015.

En 2015, esperamos abrir dos nuevos centros comerciales y alcanzar un portfolio de 15 shoppings. Por un lado, "Distrito Arcos", que será un Outlet de variedad de marcas Premium, en un entorno a cielo abierto y que sumará aproximadamente 14.000 m2 de Área bruta locativa y 65 locales al portfolio de APSA. También avanzaremos en la obra de nuestro próximo centro comercial, en la ciudad de Neuquén para poder abrirlo durante el ejercicio 2015. Este proyecto, tan esperado por la población de la ciudad, será el primero de la compañía en la Patagonia argentina y creemos que, dado el progreso económico que evidenció Neuquén en los últimos años, tendrá el mismo éxito que el resto de los centros comerciales que APSA maneja en las plazas del interior del país.

Además de avanzar en los nuevos desarrollos, prevemos seguir trabajando en optimizar los rendimientos de nuestros actuales centros comerciales a través de mejoras que permitan un mejor aprovechamiento de los metros cuadrados alquilables y mayor funcionalidad y atractivo en beneficio de consumidores y comercios.

En relación al negocio de oficinas, seguiremos trabajando en la consolidación del mejor portfolio de oficinas Premium en la ciudad de Buenos buscando la máxima ocupación y cerrando los mejores contratos de locación, atrayendo a nuevas firmas que busquen alojarse en nuestros espacios. Prevemos seguir vendiendo activos no estratégicos del portfolio a precios atractivos a la vez que estamos evaluando el lanzamiento de un edificio en Catalinas, en un predio que la Compañía adquirió en diciembre de 2009.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, seguimos evidenciando mejoras en los indicadores operativos de nuestros edificios de Nueva York producto de la experiencia de nuestro management en la administración de activo de bienes raíces a la vez que hemos notado una recuperación en los precios del real estate en Estados Unidos a los niveles previos a la crisis financiera de 2009. En este sentido, esperamos concluir la transacción de venta del edificio Madison y seguir apuntando a la búsqueda de inversiones selectivas que sirvan como cobertura de inflación futura, y que a la vez comprendan activos de alta calidad a precios atractivos o con estructuras de capital que presenten la posibilidad de ser optimizadas. En relación a la reciente inversión en la compañía israelí IDBD, seguiremos trabajando en 2015 en optimizar los rendimientos de las diferentes líneas de negocio. Confiamos en el valor de esta inversión, de la cual esperamos poder obtener muy buenos resultados en el mediano plazo.

Teniendo en cuenta la calidad de los activos de real estate que integran nuestro portafolio, la posición financiera y bajo endeudamiento de la compañía, la experiencia para captar oportunidades en el mercado y su franquicia para acceder al mercado de capitales, nos

sentimos confiados para continuar creciendo en propiedades consolidando el mejor portafolio de Real Estate en la Argentina.

Alejandro G. Elsztain  
VicePresidente II

**Anexo I: Informe de Gobierno Societario**

**ANEXO**

**CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE IRSA Inversiones y Representaciones**  
**Sociedad Anónima**

**Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario.**  
**(Anexo IV del Título IV de las Normas de la CNV – TO 2013)**

	Cumplimiento		Incumplimiento (1)	Informar(2) o Explicar (3)
	Tota l ( 1 )	Par cial ( 1 )		
<b><u>PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS</u></b>				
<p><u>Recomendación I.1:</u> 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</p> <p>Responder si: La Emisora cuenta con una norma o política</p>	X			<p>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</p>

<p>interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 73 de la Ley N° 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.</p> <p>Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>				<p>disposición de los accionistas en sede social. En todos los casos las operaciones concertadas entre partes relacionadas son reportadas en los estados contables trimestrales y anuales.</p>
<p><u>Recomendación 1.2:</u> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Responder si:</p> <p>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.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	X			<p>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 Código.</p> <p>El 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 concierne o viole el Código de Ética.</p> <p>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.</p>
<p><u>Recomendación 1.3:</u> Prevenir el uso</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y</p>

<p>indebido de información privilegiada.</p> <p>Responder si:</p> <p>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 N° 677/01.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>				<p>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.</p> <p>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 contables- 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.</p>
--	--	--	--	--

**PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA**

<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación II. 1:</u> Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y</p>				
--	--	--	--	--

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 presenta y desarrolla los objetivos y estrategias al Directorio, 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		Actualmente la Compañía tiene un comité de Riesgos Financieros que aprueba instrumentos financieros, contrapartes y límites de inversión. Adicionalmente el directorio aprueba programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía se encuentra en proceso de análisis respecto de la posibilidad de formalizar una política de inversiones y financiación.
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 la normativa vigente en esta materia, dictada por la Comisión Nacional de Valores y la Securities and Exchange Commission (SEC) establecen, además de lo sugerido por las buenas prácticas, en particular las relacionadas con 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 acceso directo y administrados por el Comité de Ética y otros administrados por el Comité de Auditoría en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el

				Código de Gobierno Societario, aprobado por Directorio y el Reglamento del Comité de Auditoria 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 da cumplimiento a lo dispuesto por la Ley de Sociedades Comerciales, art 255 en lo referente a su responsabilidad de la administración, delegando de acuerdo a lo establecido por el estatuto de la Compañía y el art. 269 de la Ley de Sociedades Comerciales, la gestión de los negocios ordinarios en el Comité Ejecutivo, cuyos integrantes surgen del seno del Directorio, debiendo estar integrado por un mínimo de cinco miembros, tres de los cuales necesariamente serán el Presidente del Directorio y sus dos Vicepresidentes. Entre las funciones asignadas en el Estatuto Social, se encuentra la de designar Directores Ejecutivos o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, efectuar nombramientos de gerentes, incluido el gerente general y determinar sus niveles de remuneraciones. El Comité Ejecutivo delega en la Gerencia General y en la Gerencia de RRHH la definición de la remuneración de los Gerentes de primera línea. La Compañía continúa en proceso de análisis sobre el alcance y los efectos de una política de Recursos Humanos que brinde un marco de referencia para la selección, evaluación y capacitación de su personal.
II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea,		X		Las responsabilidades a los gerentes de primera línea se encuentran establecidas en el documento "Definición de Roles y Responsabilidades", emitido por la Gerencia de Recursos Humanos -por delegación de funciones del Comité Ejecutivo - y utilizado por la Compañía.
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 encuentran a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos

				Humanos. A través de la utilización de herramientas que permitan la evaluación de desempeño y las potencialidades de cada caso, se definen los planes de sucesión de los niveles gerenciales.
II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,	X			<p>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.</p> <p>La Empresa mantiene desde hace años una permanente actividad en este área, a través de:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 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;</li> <li>• 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 fondo, afiliaciones, etc.;</li> <li>• 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;</li> <li>• El apoyo a proyectos científicos, culturales y artísticos a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mecenazgo;</li> <li>• Una constante cooperación con las comunidades aledañas a nuestros centros comerciales y edificios de renta;</li> <li>• Cuidado del medio ambiente a partir de</li> </ul>

				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		<p>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 reportes financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO (Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission)</p> <p>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.</p> <p>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.</p>
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			<p>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</p>

				gerentes de primera línea.
<p>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.</p>				<p>No existen otras políticas que sean consideradas relevantes en su implementación, adicionales a lo ya comentado.</p>
<p>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.</p>	X			<p>De acuerdo al Estatuto Social de la Compañía en su art.16 las citaciones a los miembros del Directorio son cursadas por el presidente o quien lo reemplace por medio fehaciente, con una antelación de 5 días, con indicación del orden del día pudiéndose considerar temas no incluidos en el orden del día si se hubieran originado con posterioridad y tuvieran carácter de urgente.</p> <p>Los miembros del directorio cuentan en forma anticipada con la información base y necesaria para la toma de decisiones sobre los temas que serán considerados en las reuniones de Directorio.- Cada Director recibe de la Gerencia General en forma previa y virtual los archivos con la base de datos que contienen los temas que serán tratados en cada reunión.</p>
<p>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.</p>	X			<p>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.</p>

<p><u>Recomendación II.2:</u> Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora.</p> <p>Responder si: El Órgano de Administración verifica:</p>				
<p>II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios,</p>	X			<p>La Compañía confecciona presupuestos anuales que son consolidados por el Área de Presupuesto y Control de Gestión, verificados por el Comité Ejecutivo.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>
<p>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.).</p> <p>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.</p>		X		<p>Sin perjuicio de no contar la Compañía con una política de Control de Gestión, 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 el CEO 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.</p>
<p><u>Recomendación II.3:</u> Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano</p>				

<p>de Administración y su impacto.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>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.</p>	<p>X</p>			<p>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.</p>
<p>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.</p> <p>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</p> <p>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</p>	<p>X</p>			<p>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 de Sociedades y en los Estatutos Sociales. La última Asamblea de Accionistas que han considerado el tema fue celebrada el 31 de octubre de 2013.</p>

<p>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.</p>				
<p><u>Recomendación II.4:</u> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.  Responder si:</p>				
<p>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.</p>	<p>X</p>			<p>La Compañía cuenta en su Directorio con el número mayor de directores independientes al requerido por la normativa vigente y superior al 20% desde el año 2005.</p>
<p>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.  Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender</p>		<p>X</p>		<p>Los accionistas no han acordado política alguna 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 nunca ha sido cuestionada y no ha habido abstenciones por conflicto de intereses.  Por el momento el Directorio considera innecesario el dictado de dicha política.</p>

<p>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.</p>				
<p><u>Recomendación II.5:</u> 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.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos</p>			X	<p>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.</p> <p>Conforme a lo establecido por la Ley de Sociedades Comerciales N°19.550, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración.</p>
<p>II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.</p>
<p>II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables</p>
<p>II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital</p>			X	<p>De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.</p>

humano,				
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, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y 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.5.2.3 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			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables

Órgano de Administración acorde a sus antecedentes.				
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 vitae 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
<p><u>Recomendación II.6:</u>  Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p> <p>Responder si:  La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o</p>			X	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.

<p>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.</p>				
<p><b>Recomendación II.7:</b>  Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>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 empresarial. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control</p>		<p>X</p>		<p>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 el CEO 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 está especialmente orientada a la actualización en normas contables y de regulaciones específicas del mercado de capitales, contando además con un presupuesto específico. La Sociedad</p>

<p>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.</p>				<p>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.</p>
<p>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 complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.</p>	<p>X</p>			<p>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.-</p>
<p><b>PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.</b></p>				
<p>En el marco para el gobierno societario: <u>Recomendación III:</u> El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.</p>				
<p>III.1 Responder si: 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,</p>		<p>X</p>		<p>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</p>

<p>otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p>				<p>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 Committee 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.</p>
<p>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 Auditoría en referencia a la gestión de riesgos.</p> <p>Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia</p>		<p>X</p>		<p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y</p>

<p>General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p>				<p>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.</p> <p>En función de lo mencionado, la Compañía no ha considerado aún la la creación de un Comité de Gestión Integral de Riesgos que centralice el tema.</p>
<p>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.</p>			<p>X</p>	<p>No existe una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora. La Sociedad analizará la posibilidad de su creación en el futuro.</p>
<p>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).</p>		<p>X</p>		<p>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 Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable.</p>
<p>III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente</p>	<p>X</p>			<p>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</p>

<p>con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.</p>				<p>también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos. 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, los resultados de las operaciones. El riesgo financiero comprende: riesgo de mercado (de moneda extranjera, de tasa de interés y otros riesgos de mercado), el riesgo crediticio, el riesgo de liquidez y el riesgo de capital.</p>
---	--	--	--	--

**PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES**

<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación IV:</u> Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.</p>				
--	--	--	--	--

<p>Responder si:</p> <p>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</p>	<p>X</p>			<p>La totalidad de los miembros del Comité de Auditoría revisten el carácter de independientes de acuerdo a lo establecido por normativa aplicable a la emisora.</p>
---	----------	--	--	--

presidido por un miembro independiente.				
<p>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.</p> <p>Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p>	X			<p>El Comité de Auditoría en cumplimiento de sus funciones, evalúa anualmente el desempeño de la Auditoría Interna, quien reporta directamente al Directorio. Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa.</p> <p>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).</p>
<p>IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos,</p>	X			<p>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</p>

designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.				Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia. 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 Contables 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 622 de la CNV, que se ha establecido en tres años y para los profesionales integrantes de la asociación o estudio, los mismos no podrán ejercer su tarea por un plazo superior a los dos años. Al discontinuar su tarea por cumplirse ese plazo máximo o un término inferior a él, deberá transcurrir un período por lo menos igual al de su actuación, para poder ser designado nuevamente en ella.
<b>PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS</b>				
En el marco para el gobierno societario debe:  <u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.				
Responder si: V.1.1 El Órgano de	X			Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado a través de la información relevante, la sociedad en

<p>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.</p>				<p>cada presentación de estados contables intermedios y en los estados contables anuales, realiza una presentación para el mercado inversor denominada “press release” y con posterioridad a ello realiza una conferencia telefónica con presentación on line donde los inversores toman contacto directo con los funcionarios de la sociedad y pueden efectuar preguntas en tiempo real.-</p>
<p>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.</p>	X			<p>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.</p>
<p><u>Recomendación V.2:</u> Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>				
<p>Responder si: 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.</p>	X			<p>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</p>

				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 normativa de la Ley de Sociedades Comerciales N°19.550 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.-
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. 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		La Sociedad no hace distinción respecto de la relevancia de los accionistas, todos reciben 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		X		Habiendo la Sociedad adoptado el presente código, la postura sobre la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de manera implícita.

<p>la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.</p>				
<p><u>Recomendación V.3:</u> Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto.</p> <p>Responder si:</p> <p>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.</p>	X			<p>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.</p>
<p><u>Recomendación V.4:</u> Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros.</p>	X			<p>La Sociedad no se encuentra adherida al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. No rige limitación estatutaria alguna a la transferencia de las acciones de la sociedad.</p> <p>No obstante lo expuesto, de acuerdo a lo establecido por el art. 90 de la Ley de Mercado de Capitales, es de alcance universal el régimen de oferta pública de adquisición y el régimen de participaciones residuales, ambos regulados por la CNV, para todas las sociedades listadas, incluso aquellas que bajo el régimen anterior hubieran optado por excluirse de su aplicación.</p>
<p><u>Recomendación V.5:</u> Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital.</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con</p>	X			<p>La emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20%, al cierre del ejercicio.</p> <p>La sociedad controlante CRESUD SACIFyA posee el 66,01%de las acciones en circulación sobre el capital (teniendo en cuenta las acciones</p>

<p>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.</p>				<p>recompradas en cartera), el restante 33,99% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión fue siempre mayor al 20%.</p>
<p><u>Recomendación V.6:</u> Asegurar que haya una política de dividendos transparente.  Responder si:</p>				
<p>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.</p>	X			<p>La Asamblea de Accionistas de la Compañía ha establecido como política de dividendos la distribución de un monto que no puede superar al mayor de: a) 20% de las ventas, alquileres y servicios del segmento “oficinas y otros”, definido en información de segmentos, al 30 de junio de cada año; o b) 20% de la ganancia neta definidas en los Estados de Resultados Consolidados, al 30 de junio de cada año.</p>
<p>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</p>	X			<p>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.</p>

<p>de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. 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.</p>				
<b>PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD</b>				
<p>El marco del gobierno societario debe:</p> <p><u>Recomendación VI:</u> Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>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.</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un sitio web a través del cual el público en general tiene la posibilidad de comunicarse con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas Comerciales y Recursos Humanos. 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.</p>
<p>VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con</p>		X		<p>El Primer Reporte Social que ha emitido la Compañía da cuenta del camino recorrido por la sociedad, basado en los indicadores de desempeño económico, social y medioambiental del Global</p>

<p>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 Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).</p>				<p>Reporting Initiative (GRI). Se aplican los indicadores más actualizados de la versión G3 para el período comprendido entre el 1 de enero de 2011 y el 30 de junio de 2012 y exclusivamente para los activos de la compañía ubicados en nuestro país. La Sociedad evaluará continuar en el futuro con la emisión de los reportes.</p>
---	--	--	--	---

**PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE**

<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación VII:</u> 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.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p>			<p>X</p>	<p>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</p>

				<p>determinada de conformidad con lo establecido por la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550, 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.</p> <p>Anualmente el Comité de Auditoría 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.</p>
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 Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros 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.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

mismo:				
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			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones,				
VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que 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.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
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 descritas 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. Sobre la propuesta de honorarios a los integrantes del Órgano de Administración que deberá aprobar la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría 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. En relación con la remuneración de las gerencias de primera línea, de acuerdo a lo mencionado en II.1.1.4, el Comité

				<p>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.</p>
<b>PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL</b>				
<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación VIII:</u> Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.</p>				
<p>Responder si:</p> <p>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.</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética aprobado por directorio. El Código de Conducta 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 encuentran publicados en la página web de la sociedad. El Código de Ética es firmado por los miembros del directorio y empleados de la sociedad.</p>
<p>VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti ética, en forma</p>	X			<p>La Sociedad ha dispuesto mecanismos para recibir denuncias de conductas ilícitas o anti éticas, a través de diversos canales de comunicación, los cuales están descritos en el Código de Ética.</p>

<p>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.</p>				<p>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 auditoría, el Comité de Auditoría 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.</p>
<p>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 primera línea.</p>	<p>X</p>			<p>Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación:  Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias.  Registro: cada denuncia es registrada  Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve  Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente).  En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoría, será éste el que determine la forma de análisis y resolución.</p>
<p><b>PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO</b></p>				
<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p>	<p>X</p>			<p>El Estatuto Social de la Sociedad, se encuentra adecuado a la ley de Sociedades Comerciales N°19.550 y a las normas aplicables conforme al</p>

<p><u>Recomendación IX:</u> Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social.</p> <p>Responder si:</p> <p>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.</p>				<p>Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética y de Gobierno Societario.</p> <p>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 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.</p> <p>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.-</p>
--	--	--	--	---

- (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 II**