



Inversiones y Representaciones  
Sociedad Anónima

Memoria y Estados Financieros  
Ejercicios económicos finalizados el  
30 de junio de 2015, 2014 y 2013.

1. PERFIL CORPORATIVO.....	3
2. CARTA A LOS ACCIONISTAS .....	4
3. CONTEXTO MACROECONÓMICO.....	9
4. DESCRIPCIÓN DE LAS OPERACIONES .....	14
5. ESTRATEGIA COMERCIAL.....	15
6. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES.....	17
7. OTROS HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES.....	71
8. MARCO NORMATIVO.....	73
9. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA .....	82
10. NUESTRA DEUDA .....	122
11. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN.....	126
12. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP.....	137
13. INFORMACIÓN BURSÁTIL.....	138
14. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO .....	143
15. CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima.....	144

## 1. PERFIL CORPORATIVO

Fundada en 1943, IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (“IRSA” o la “Compañía” indistintamente) es la mayor empresa argentina inversora en bienes raíces y la única empresa inmobiliaria argentina que cotiza sus acciones en el Mercado de Valores de Buenos Aires ( “MERVAL”) y en la Bolsa de Comercio de Nueva York (“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. la adquisición y desarrollo de edificios de oficinas y otras propiedades que no constituyen centros comerciales, principalmente con fines de locación;
- iii. el desarrollo y venta de propiedades residenciales;
- 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 selectivas fuera de la Argentina.

Al 30 de junio de 2015, detentábamos una participación del 29,99%<sup>1</sup> en Banco Hipotecario S.A. (Banco Hipotecario), una de las principales entidades financieras del país, un 34,0% del poder de voto del Real Estate Investment Trust (“REIT”) estadounidense Condor Hospitality Trust (antes denominado Supertel Hospitality Inc.) (“Condor”) y en forma indirecta, el 49,0% de la compañía israelí IDB Development Corporation (“IDBD”).

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, tuvimos ingresos generados por ventas, alquileres y servicios por \$ 2.515,4 millones generando una ganancia operativa de \$ 2.515,4 millones, en tanto nuestros activos totales ascendían a \$ 10.251,0 millones y nuestro patrimonio neto era de \$ 2.871,2 millones.

Nuestra sede social está ubicada en Bolívar 108, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1066AAD), 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.

## 2. CARTA A LOS ACCIONISTAS

Señores Accionistas:

Durante el ejercicio 2015 hemos observado sólidos resultados en nuestras principales líneas de negocio. Los ingresos generados por ventas, alquileres y servicios de la Compañía alcanzaron los \$ 2.515,4 millones, un 19,3% superior al ejercicio pasado, en tanto el EBITDA de la Compañía ascendió a \$2.801,1, excluyendo los gastos asociados a la transferencia de activos a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. ("IRSA CP"), debido principalmente a las ventas del edificio Madison 183 en la ciudad de Nueva York registrada durante el primer trimestre de 2015, y la venta de diversos pisos de oficinas de los Edificios Maipú 1300, Libertador 498, Bouchard Plaza e Intercontinental Plaza registrados durante el segundo y cuarto trimestre de 2015.

Asimismo, hemos inaugurado dos nuevos centros comerciales: "Distrito Arcos", en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y "Alto Comahue", en la Ciudad de Neuquén alcanzando los 15 centros comerciales en el portfolio. A nivel internacional, hemos incrementado nuestra inversión en IDBD creyendo en el valor de los activos de la compañía y confiando en que rendirá sus frutos a futuro.

En diciembre de 2014, hemos creado IRSA CP, un vehículo exclusivo de real estate comercial en Argentina con más de 430.000 m2 premium para poder capturar todas las oportunidades de crecimiento que surjan en el futuro. Transferimos 83.789 m2 correspondientes a cinco edificios de nuestra cartera de oficinas Premium a nuestra subsidiaria Alto Palermo S.A. (APSA) (actualmente IRSA CP), que controlamos en un 95,80%, a la que decidimos cambiar su denominación social a IRSA Propiedades Comerciales S.A., la cual continúa listada en el Merval y Nasdaq bajo el símbolo "IRCP".

En relación a nuestros segmentos de renta, nos sentimos muy satisfechos con los resultados operativos de nuestros quince centros comerciales y nueve edificios de oficinas en el transcurso del año 2015. Las ventas de nuestros locatarios en shoppings crecieron un 33,3% en el año (30,1% considerando los mismos centros comerciales) y la ocupación alcanzó el 98,7%, en tanto la renta de las oficinas se ubicó en promedio en US\$/m2 26 con una ocupación también casi plena, 98,1%. Los tres hoteles de nuestro portfolio observaron tarifas por habitación estables en US\$ y niveles de ocupación superiores a los de 2014.

En diciembre pasado abrimos nuestro centro comercial número 14, "Distrito Arcos, Premium Outlet". Ubicado en el barrio de Palermo (Ciudad Autónoma de Buenos Aires), esta nueva propuesta de aproximadamente 13.000 m2 de Área Bruta Locativa ("ABL"), 52 locales y 15 góndolas se constituyó como un Outlet de variedad de marcas Premium, en un entorno a cielo abierto. En una segunda etapa está prevista la construcción de un gimnasio, una tienda de artículos para el hogar y una excepcional oferta cultural, llegando a 65 locales y 20 góndolas en total sumando aproximadamente 2.000 m2 de área bruta locativa adicionales. La inversión en este emprendimiento alcanzó la suma aproximada de \$ 210 millones habiendo generado su construcción más de 1.000 puestos de trabajo y su operación, una gran cantidad de empleos

directos e indirectos, correspondientes a las empresas locatarias y proveedoras de servicios. Asimismo, constituye un nuevo concepto y optimización de un espacio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que contribuirá a elevar la calidad de vida de sus habitantes y de visitantes a la ciudad, situación que se enrola en la permanente actividad de la Compañía respecto a la revalorización de edificios únicos, como ha ocurrido con el Mercado de Abasto, Alto Rosario, Dot Baires Shopping, entre otros.

Tres meses más tarde, en marzo del corriente año, pudimos inaugurar nuestro centro comercial número quince y el sexto de nuestro portfolio en el interior del país. Alto Comahue Shopping, ubicado en el centro de la Ciudad de Neuquén, el que cuenta con una superficie 9.500 m<sup>2</sup> de área bruta locativa, alrededor de 1.000 cocheras entre cubiertas y descubiertas y un importante espacio de entretenimiento y esparcimiento. El centro comercial ofrece 130 puntos de venta que alojan a las marcas más prestigiosas del país. El proyecto forma parte de un complejo de usos mixtos que se completa con un supermercado en funcionamiento y dos parcelas de tierras adicionales. Una de ellas para el desarrollo de un hotel y la otra, de 18.000 m<sup>2</sup>, en manos de la Compañía, para el futuro desarrollo de viviendas. La inversión en este emprendimiento alcanzó la suma aproximada de \$ 286 millones y su funcionamiento ha creado aproximadamente 2.500 empleos directos e indirectos, correspondientes a las empresas locatarias y proveedoras de servicios.

Durante este año, hemos realizado mejoras en algunos de nuestros centros comerciales de modo de optimizar la distribución locativa y así poder alcanzar mayores ventas y renta por m<sup>2</sup>. Sumamos 14 locales (1.136 m<sup>2</sup> de ABL) al shopping La Ribera, ubicado en la ciudad de Santa Fe en un proyecto que contempló la mudanza del patio de comidas y redistribución de algunos locales. Asimismo, realizamos en el primer semestre de 2015 una obra de readecuación y optimización locativa del sector gastronómico de Alcorta shopping, sumando cinco locales e incrementando el ABL del centro comercial en 260 m<sup>2</sup>.

En relación al portfolio de oficinas, hemos reducido el stock del portfolio de 122.470 m<sup>2</sup> a 111.678 m<sup>2</sup> dado los elevados precios en US\$/m<sup>2</sup> producto de una demanda pujante por nuestros espacios. La última operación fue la venta de 8.470 m<sup>2</sup> correspondientes a nueve pisos y 72 cocheras del edificio "Intercontinental Plaza" por parte de nuestra subsidiaria IRSA CP a un precio de \$ 376,4 millones (aproximadamente US\$/m<sup>2</sup> 5.000). Mantenemos 14.065 m<sup>2</sup> de ABL de este edificio en el portfolio de la Compañía.

Con miras al futuro, creemos en el potencial de crecimiento de nuestro segmento de renta. En relación al negocio de centros comerciales, la industria en Argentina tiene mucho espacio para crecer y contamos con reservas de tierras estratégicamente ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Gran Buenos Aires y el interior del país como para duplicar el portfolio actual, tanto expandiendo algunos de los centros comerciales existentes como desarrollando nuevos. Asimismo, la Compañía tiene reservas de tierras para incrementar en aproximadamente 115.000 m<sup>2</sup> su portfolio de oficinas Premium, que nos permitirán reemplazar los m<sup>2</sup> vendidos a un costo de reposición inferior.

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. Durante este año hemos adquirido la reserva de tierra “La Adela”, de aproximadamente 1.058 hectáreas ubicadas en la Localidad de Luján, Provincia de Buenos Aires, que era propiedad de nuestra controlante CRESUD S.A.C.I.F.Y. y A. (“CRESUD”) por un monto total de \$ 210 millones (aproximadamente 2,4 US\$/m<sup>2</sup>). Este predio, dado su grado de desarrollo y cercanía a la Ciudad Autónoma 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 mantuvo este año el 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, mantenemos nuestra participación del 29,99% en Banco Hipotecario S.A., que, si bien mantiene su marca, espíritu y actividad hipotecaria, principalmente a través de la administración 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, ha incrementado exposición a la actividad de préstamos corporativos y de consumo logrando posicionarse como uno de los 13 bancos comerciales líderes del país. Banco Hipotecario ha generado un impacto favorable en nuestros resultados sumando una ganancia de \$ 143,3 millones durante este ejercicio a la vez que ha pagado dividendos por la suma aproximada de \$ 12,6 millones correspondientes a un dividendo declarado en abril de 2014 por \$ 42 millones.

En relación a nuestro segmento internacional, nos sentimos muy satisfechos con los resultados obtenidos de las ventas realizadas durante los últimos 2 años. Luego de vender en 2014 nuestra participación en el REIT hotelero Hersh Hospitality Trust (NYSE:HT) en más del doble de nuestra inversión, durante el primer trimestre de este año, hemos vendido el edificio Madison 183, ubicado en la ciudad de Nueva York, por la suma de US\$ 185 millones cancelando la hipoteca que tenía el activo por US\$ 75 millones. La historia de esta inversión tiene tan solo cuatro años. En diciembre de 2010 adquirimos el 49% del capital social de Rigby 183 LLC, propietaria del edificio, valuado en US\$ 85,1 millones. En noviembre de 2012 incrementamos nuestra participación en un 25,5% ascendiendo el interés en Rigby 183 LLC al 74,50% de su capital social. Al momento de esta adquisición, el edificio estaba valuado en US\$ 147,5 millones. El valor de venta del edificio de US\$ 185 millones implica una revalorización del 117% en el período de inversión y una confirmación de nuestra visión oportunística del mercado de real estate estadounidense tras la crisis financiera internacional.

Asimismo, hemos trabajado este año en continuar optimizando la estructura y eficientizar los indicadores operativos de nuestro edificio “Lipstick Building” en la ciudad de Nueva York, que hemos reposicionado como el mejor edificio de la 3ra Avenida, subiendo su categoría. Mantenemos nuestra inversión en el REIT hotelero Supertel Hospitality Inc. Hace unos meses se designó un nuevo CEO que se encuentra

trabajando en el relanzamiento de la compañía. Asimismo, ha cambiado su denominación social por “Condor Hospitality Trust” al igual que su símbolo en Nasdaq a “CDOR”. La estrategia está basada en simplificar la estructura accionaria para poder luego capitalizar la compañía y así financiar su plan de negocios consistente en la venta selectiva de hoteles de menor categoría y reemplazo por hoteles de mejor categoría. Confiamos en el nuevo senior management y esperamos obtener buenos resultados de esta inversión en el futuro.

Este año hemos incrementado nuestra inversión en el conglomerado israelí IDBD, uno de los mayores y más diversificados conglomerados 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 o teniendo participación accionaria relevante en 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. A la fecha de la presente hemos invertido aproximadamente US\$ 300 millones y poseemos el 49% de su capital social de la compañía. Si bien hemos registrado pérdidas financieras producto de la caída en el valor de la acción de IDBD la cual valuamos a valor de mercado, confiamos en el valor de esta inversión, de la cual esperamos poder obtener buenos resultados en el mediano plazo.

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

Luego de detectar que algunos de los accionistas de nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. que en 1994 canjearon sus títulos de la Cooperativa del Hogar Obrero (conocidos como “Tip Hogar” por acciones de SAMAP (Sociedad Anónima Mercado de Abasto Proveedor), hoy IRSA Propiedades Comerciales S.A y que por algún motivo no pudieron concluir el trámite para registrar sus acciones, comenzamos una búsqueda para acreditarles lo que es de su propiedad. Si bien legalmente el trámite estaba prescripto, según lo aprobado por la Asamblea de Accionistas, decidimos buscarlos para devolverles lo que les pertenece. Gracias al esfuerzo de nuestros empleados esa búsqueda tuvo sus primeros frutos y durante este año más de 200 accionistas recibieron sus acciones. Seguiremos realizando esfuerzos y difundiendo el caso en distintos medios para que todos los que no pudieron recibir sus acciones lo hagan en el futuro.

De cara al próximo ejercicio 2016, esperamos poder seguir creciendo en cada una de las líneas de negocio, sumando mas metros 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.

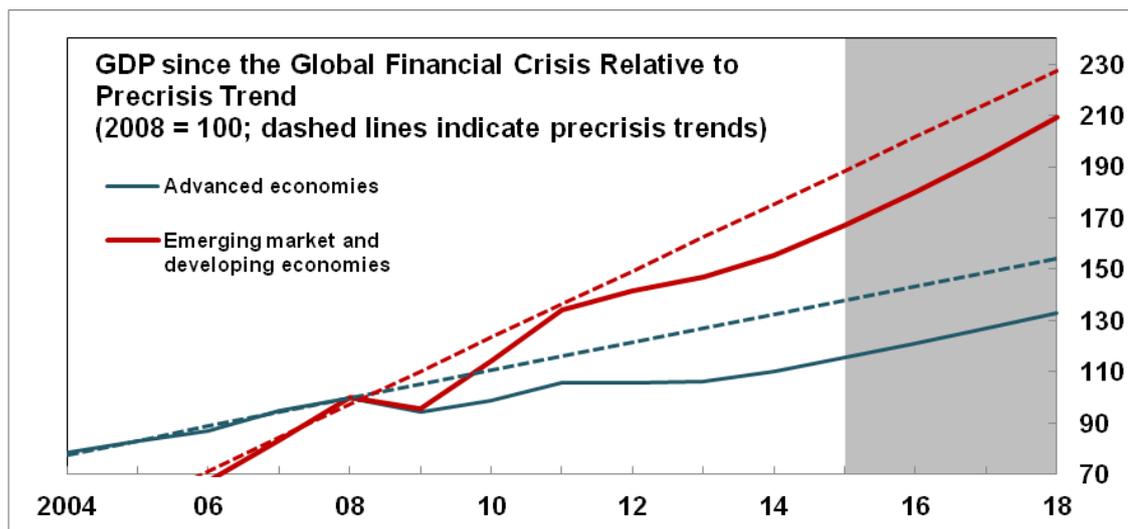
Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 07 de Septiembre de 2015

Alejandro G. Elsztain  
Vicepresidente II

### 3. CONTEXTO MACROECONÓMICO

#### Contexto Internacional

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



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

Proyecciones del *World Economic Outlook* del FMI  
(Cambio porcentual)

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

Argentina	2,9	0,5	-0,3	0,1
Latinoamérica y Caribe	2,9	1,3	0,9	2,0

### Comportamiento de los mercados financieros

(Cambio porcentual)

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

\* Al 31 de Julio del 2015

Fuente: Bloomberg

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

### Comportamiento de los mercados de *commodities*

(Cambio porcentual)

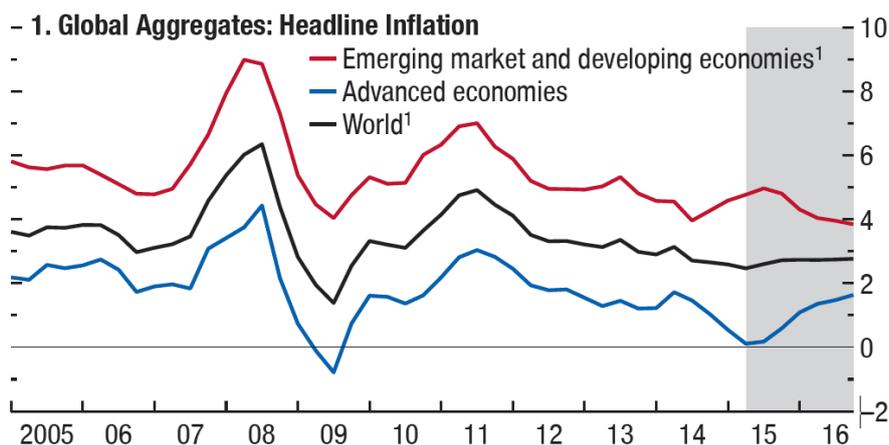
	2013	2014	2015*
GSCI Industrial Metals	-9.3	-5.9	-15.7
GSCI Energy	4.0	-45.3	-7.5
GSCI Agriculture	-22.1	-8.3	-11.3
Soja	-7.5	-22.3	-3.8
Maíz	-39.6	-5.9	-6.5
Trigo	-22.2	-2.6	-15.3
Petróleo	7.2	-45.9	-11.5

\* Al 31 de Julio del 2015

Fuente: Bloomberg

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

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



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

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

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

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

### **La economía argentina**

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

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

Según el INDEC, la tasa de desocupación se ubicó en 6,9% de la población económicamente activa, aumentando levemente 0,3 puntos porcentuales

interanualmente en diciembre. A su vez, los salarios nominales aumentaron un 31,5% en el mismo período.

La actividad industrial del primer semestre de 2015 presenta una disminución del 1,3% en términos desestacionalizados con respecto al mismo período del año anterior. La producción de autos cayó un 11,8% interanualmente en julio 2015, al igual que las exportaciones de autos, las cuales sufrieron una disminución del 21,1%.

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

La cuenta financiera presentó en el trimestre un superávit de US\$ 5.379 millones, producto de ingresos netos del sector público no financiero y Banco Central de la República Argentina ("BCRA") por US\$ 3.317 millones, del sector privado no financiero por US\$ 1.196 millones y del sector financiero por US\$ 866 millones.

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

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

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

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

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

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

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

Durante el ejercicio fiscal bajo análisis, el riesgo país argentino, medido según el Emerging Market Bond Index, disminuyó en 93 puntos básicos, manteniendo un alto spread respecto al resto de los países de la región. El sobrecosto de deuda que Argentina paga, se

ubicaba a junio de 2015 en los 631 puntos básicos, frente a los 304 de Brasil y los 194 de México.

### **Nuestros segmentos**

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

En relación al mercado de oficinas, según Colliers International, el inventario de oficinas A+ y A de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se mantuvo estable en el segundo trimestre de 2015 en 1.646.885 m<sup>2</sup>. En cuanto a la tasa de vacancia, se registra un leve descenso al pasar de 8,1% en el primer trimestre del año a 7,4% durante el segundo. Los edificios A+ presentan una tasa de vacancia de 6,5% (6,9% en el período anterior) y los inmuebles clase A observaron una vacancia del 7,9%, 1,1pp inferior al 9% registrado en el primer trimestre de 2015.

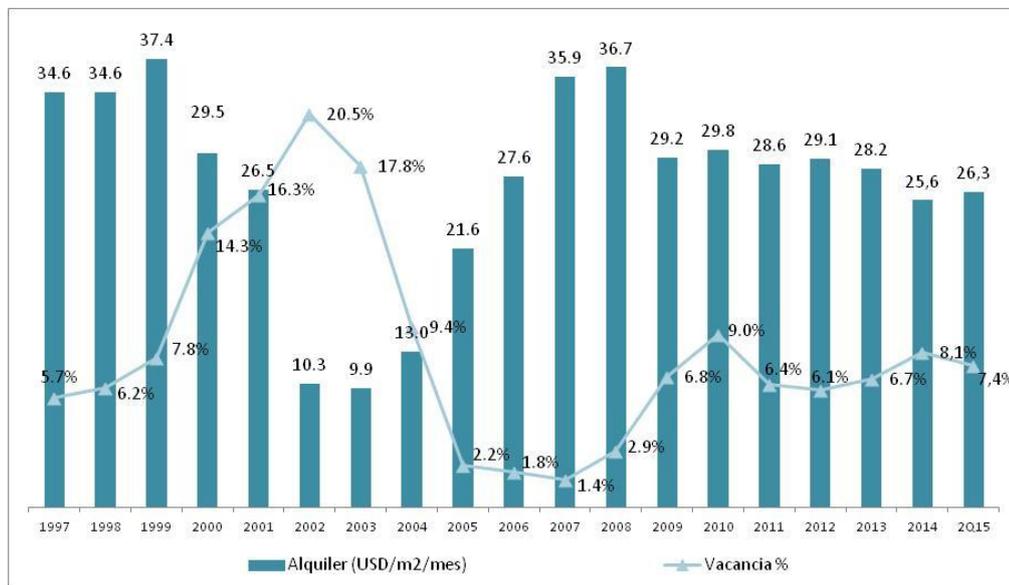
En términos de superficie disponible, se observa que el segundo trimestre de 2015 finaliza con 120.248 m<sup>2</sup> ofrecidos en alquiler, concentrando los sub-mercados Macrocentro Sur, Zona Norte GBA y Puerto Madero el 78% de este stock. La absorción neta registrada en el segundo trimestre del año fue de 12.838 m<sup>2</sup>. Este valor se explica principalmente por el comportamiento observado en los inmuebles categoría A, en tanto han absorbido a lo largo del trimestre un total de 10.128 m<sup>2</sup>. Si se analiza la distribución geográfica de esta absorción, se verifica que el sub-mercado Zona Norte GBA representa un 69% del total de esta superficie. Muy por detrás lo siguen los sub-mercados de Microcentro y Puerto Madero (con un 20 y 18%, respectivamente). Como contrapartida, en Plaza Roma se registró una absorción negativa de 1.105 m<sup>2</sup> explicada principalmente por la desocupación de 6 pisos en la Torre Bouchard. Por su parte, los sub-mercados Macrocentro, Macrocentro Sur y Plaza San Martín no registraron cambios en la absorción, es decir que no se han ocupado ni liberado nuevos espacios en los inmuebles que componen su stock.

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

Es de esperar, para fines de 2015, se incorporen al inventario de oficinas cuatro nuevos edificios por un total de 44.000 m<sup>2</sup>. Los mismos se ubicarán, dos en el sub-mercado Plaza San Martín y los restantes en Zona Norte C.A.B.A. y Macrocentro Sur. Cabe destacar, que

el 38% de esta nueva superficie ingresará bajo el marco de las normas de sustentabilidad LEED.

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



\*FUENTE: Colliers International

En relación al sector Hotelero, según la Encuesta de Turismo Internacional (ETI) elaborada por el Ministerio de Turismo, durante el primer semestre de 2015, se observó un total de 3,0 millones de turistas no residentes que ingresaron al país a través de todos los medios, verificando un aumento interanual de 1,2%. Los principales emisores fueron Brasil, Chile, Uruguay y Paraguay, que en conjunto representaron el 62,3% del total del turismo receptivo.

Conforme a la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) que elabora el INDEC, las pernoctaciones totales en establecimientos hoteleros y parahoteleros del período enero-mayo 2015 se elevaron 2,2% en relación al mismo período de 2014. Las pernoctaciones de viajeros argentinos crecieron 2% en forma interanual, mientras que las de los extranjeros descendieron en un 14,9%. La Tasa de Ocupación Hotelera en habitaciones fue del 34,6% en mayo, 1,3% por debajo del mismo mes de 2014, mientras que en el caso de las plazas (camas) fue de 25,2%, retrocediendo un 0,6% en forma anual.

## **4. 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 selectivas fuera de la Argentina.

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

## 5. 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 destacados 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. Vendimos este año el 74,5% del edificio de oficinas en la Avenida Madison en la Ciudad de Nueva York por un monto total de US\$ 185 millones y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 34,0% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR) y poseemos, a través de Dolphin Fund, el 49,0% de la compañía israelí IDBD, 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.

#### 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.

#### 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 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.

## **6. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES**

### **Centros Comerciales**

Estamos involucrados en la compra, desarrollo y administración de centros comerciales, a través de nuestra subsidiaria, IRSA CP. Al 30 de junio de 2015, IRSA CP manejaba y tenía participación mayoritaria en una cartera de quince centros comerciales en Argentina, siete de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos), dos en el Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet) y el resto se encuentra ubicado en diferentes provincias del interior del país (Alto Noa en la Ciudad de Salta, Alto Rosario en la Ciudad de Rosario, Mendoza Plaza en la Ciudad de Mendoza, Córdoba Shopping Villa Cabrera en la Ciudad de Córdoba, La Ribera Shopping en Santa Fe y Alto Comahue en Neuquén).

Al 30 de junio de 2015, poseemos un 95,80% de IRSA CP. El resto de las acciones flotan en el mercado, siendo negociadas en la BCBA y las correspondientes ADR cotizan y se negocian en el NASDAQ en Estados Unidos bajo el símbolo "IRCP".

Al 30 de junio de 2015, los centros comerciales de IRSA CP abarcaban un total de 333.911,5 metros cuadrados de área locativa bruta (sin incluir el espacio ocupado por aquellos hipermercados que no sean locatarios nuestros). Para el ejercicio 2015, la tasa de ocupación de los centros comerciales de IRSA CP era de aproximadamente del 98,7%.

Hemos centralizado la administración de los centros comerciales en IRSA Propiedades Comerciales S.A., 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 IRSA CP al 30 de junio de 2015:

	Fecha de Adquisición	Superficie Alquilable	Participación IRSA CP	Ocupación	Alquileres acumulados al cierre del ejercicio (4)			Valor Libro (\$ miles)
		m2 (1)	(3)	(2)	2015	2014	2013	(5)
<b>Centros Comerciales (6)</b>								
Alto Palermo	nov-97	19.545,0	100,00%	99,7%	295.285	244.214	196.001	221.792
Abasto Shopping (7)	jul-94	36.669,1	100,00%	100,0%	301.685	238.021	192.495	255.335
Alto Avellaneda	nov-97	36.728,6	100,00%	99,9%	199.920	160.894	128.114	131.140
Alcorta Shopping	jun-97	15.432,9	100,00%	100,0%	140.533	105.791	82.470	106.091
Patio Bullrich	oct-98	11.636,2	100,00%	100,0%	98.359	79.374	66.424	112.426
Alto Noa Shopping	mar-95	19.072,9	100,00%	100,0%	50.669	38.746	31.150	29.708
Buenos Aires Design	nov-97	13.888,2	53,70%	94,6%	35.320	27.360	23.145	12.860
Alto Rosario Shopping (7)	nov-04	28.395,6	100,00%	97,9%	137.639	100.072	78.743	115.014
Mendoza Plaza Shopping	dic-94	42.039,5	100,00%	96,1%	91.694	74.110	61.928	101.657
Dot Baires Shopping	may-09	49.847,9	80,00%	99,7%	199.474	158.306	128.196	377.260
Córdoba Shopping Villa Cabrera	dic-06	15.328,0	100,00%	99,8%	54.445	39.763	32.314	61.111
Soleil Premium Outlet	jul-10	13.993,1	100,00%	99,4%	59.366	44.178	27.927	84.301
La Ribera Shopping	ago-11	9.750,3	50,00%	99,3%	13.068	9.360	7.236	21.185
Distrito Arcos (8)	dic-14	12.127,3	90,00%	97,3%	22.934	-	-	229.800
Alto Comahue (9)	mar-15	9.456,9	99,1%	94,2%	11.690	-	-	309.103
Nobleza Picardo	nov-14				-	-	-	35.762
Reservas de Tierra					-	-	-	53.880
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>333.911,5</b>		<b>98,7%</b>	<b>1.712.081</b>	<b>1.320.189</b>	<b>1.056.143</b>	<b>2.258.425</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 ejercicio.  
(3) Participación efectiva de IRSA PC en cada una de sus unidades de negocio. IRSA cuenta con una participación del 95,80 % en IRSA Propiedades Comerciales S.A.  
(4) Corresponde al total de alquileres consolidados considerando normas IFRS.  
(5) Costo de adquisición, más mejoras, menos depreciación acumulada, más ajuste por inflación, de corresponder.  
(6) A través de IRSA Propiedades Comerciales S.A.  
(7) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados en Abasto y 1.261 metros cuadrados en Alto Rosario).  
(8) Apertura 18 de diciembre de 2014.  
(9) Apertura 17 de marzo de 2015.

*Ventas Minoristas de los Locatarios (1)*

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

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

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

#### *Vencimientos de los Contratos de Alquiler*

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

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

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

### Porcentaje de Ocupación

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

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

(1) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(2) Apertura el 17 de marzo de 2015.

### Principales términos de los contratos de locación

De conformidad con la legislación argentina, la cual fue modificada sustancialmente con la sanción del Código Civil y Comercial de la Nación ("CCyCN"), vigente desde el 1 de agosto de 2015, los plazos de los contratos de locación comerciales deben ser de dos a cincuenta, siendo la mayoría de las locaciones en el ámbito de los centros comerciales de no más de cinco años. Los contratos de locación de la Compañía están generalmente denominados en Pesos.

El espacio locativo de los centros comerciales de la Compañía es comercializado a través de un acuerdo exclusivo con su corredor inmobiliario, Fibesa S.A. ("Fibesa"). La Compañía 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 la Compañía 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.

La Compañía 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 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.

#### *Precio de Alquileres*

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

	2015	2014	2013
Abasto	11.564,1	8.936,2	7.337,5
Alto Palermo	20.921,2	17.789,5	14.442,2
Alto Avellaneda	8.335,5	6.707,2	5.155,8
Alcorta Shopping	13.495,9	11.138,5	8.977,5
Patio Bullrich	13.119,9	10.659,6	8.829,8
Alto Noa	3.951,0	3.049,4	2.457,9
Buenos Aires Design	4.141,8	3.443,1	3.086,9
Mendoza Plaza	3.437,7	2.921,2	2.401,2
Alto Rosario	7.389,6	5.248,4	4.460,2
Córdoba Shopping Villa Cabrera	5.863,5	4.518,0	3.863,4
Dot Baires Shopping	5.847,9	4.920,7	3.806,8
Soleil Premium Outlet	6.549,1	4.584,5	3.309,5
La Ribera Shopping	2.048,7	1.830,1	1.421,5
Distrito Arcos (2)	2.956,1	-	-
Alto Comahue (3)	2.426,1	-	-

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

(4) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(5) Apertura el 17 de marzo de 2015.

#### **Nuevos contratos y renovaciones:**

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

Tipo de Negocio	Número de contratos	Monto de Alquiler Básico Anual (\$)	Monto por Derecho de Admisión Anual (\$)	Alquiler Básico Anual promedio por m2 (\$) Nuevos y renovados	Alquiler Básico Anual promedio por m2 (\$) Contratos anteriores	Número de contratos no renovados (1)	Contratos no renovados (1) Monto de Alquiler básico Anual(\$)
Indumentaria y calzado	391	223.614.392,90	61.844.417,00	5.314,50	4.036,40	581	307.355.562,50
Varios (2)	90	47.196.397,60	19.970.450,30	3.160,80	2.415,70	137	49.714.790,90
Gastronomía Hogar y decoration	88	35.261.497,90	6.666.073,80	3.848,60	2.698,70	125	53.098.038,70
Servicios	42	15.560.441,90	4.102.247,30	2.822,10	2.815,30	50	20.824.495,80
Electro	27	7.061.303,30	978.818,40	1.541,90	1.155,50	42	9.410.003,90
Entretenimientos	23	15.404.643,00	1.849.358,60	2.500,70	2.122,50	31	35.472.465,20
	5	1.636.560,00	5.000,00	150,4	86,2	22	21.520.094,60
<b>Total</b>	<b>666</b>	<b>345.735.236,60</b>	<b>95.416.365,40</b>	<b>3.705,50</b>	<b>2.841,70</b>	<b>988</b>	<b>497.395.451,60</b>

## Fuentes de Ingresos de Centros Comerciales

A continuación se expone un desglose de las fuentes de ventas por locatarios de los centros comerciales expresados en millones de pesos, durante los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2015, 2014 y 2013:

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

## Descripción de cada centro comercial

A continuación, incluimos una breve descripción de los centros comerciales propiedad de nuestra subsidiaria IRSA CP.

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

Alto Palermo es un centro comercial de 146 locales que fue inaugurado en 1990 en el barrio de Palermo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, caracterizado por una alta densidad de población con ingresos medios. Alto Palermo está ubicado en la intersección de las avenidas Santa Fe y Coronel Díaz, a pocos minutos del centro de Buenos Aires y próximo al acceso a la estación de subterráneo Bulnes. Alto Palermo cuenta con una superficie total construida de 65.029 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento) que consiste en 19.545,0 m<sup>2</sup> de área bruta locativa. El centro comercial tiene un espacio de entretenimientos y un patio de comidas con 18 locales. Alto Palermo se distribuye en cuatro niveles, tiene 654 espacios para estacionamiento pago en un área de 32.405 m<sup>2</sup> y apunta a una clientela de ingresos medios con una edad de entre los 28 y los 40 años.

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 2.662,1 millones, un 26,1% por encima de lo facturado en el mismo período del ejercicio anterior. Las ventas por metro cuadrado alcanzaron los \$ 136.203,1. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 244,2 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 295,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 12.618,5 en 2014 y \$ 15.107,9 en 2015.

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

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

Alto Avellaneda es un centro comercial suburbano que cuenta con 139 locales comerciales. Fue inaugurado en octubre de 1995 y se encuentra ubicado en la Ciudad de Avellaneda, en el límite sur con la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El centro comercial está localizado cerca de una terminal de ferrocarriles y próximo al centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Alto Avellaneda cuenta con una superficie total construida de 108.598,8 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento), que consiste en 36.728,6 m<sup>2</sup> de área bruta locativa. Cuenta con un complejo de cines con seis salas, la primera mega tienda Walmart de la 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. Walmart (cuya superficie ocupada 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 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 2.895,1 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 24,1%. Las ventas por metro cuadrado fueron de \$ 78.823,1. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 160,9 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 199,9 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 4.400,3 en 2014 y \$ 5.443,2 en 2015.

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

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

Alcorta Shopping es un centro comercial de 106 locales que fue inaugurado en 1992, ubicado en el barrio residencial de Palermo Chico, una de las zonas más exclusivas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, muy cercana al centro de dicha ciudad. Alcorta Shopping cuenta con una superficie total construida de aproximadamente 87.553,8 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento) que consiste en 15.432,9 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 abona la parte proporcional de las expensas del estacionamiento del centro comercial. El centro comercial se distribuye en tres niveles y cuenta con un estacionamiento pago (a partir de principios de junio de 2008) con capacidad para aproximadamente 1.300 vehículos.

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

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 1.474,7 millones, lo que representa ventas en el ejercicio de aproximadamente \$ 95.554,7 por metro cuadrado, y un crecimiento interanual de 31,6%. El total de ingresos por alquileres aumentó de aproximadamente \$ 105,8 millones para el ejercicio

económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 140,5 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 7.000,2 en 2014 y \$ 9.106,1 en 2015.

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

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

Abasto es un centro comercial con 169 locales ubicado en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con acceso directo a la estación de subterráneo Carlos Gardel, a seis cuadras de la estación ferroviaria de Once y próximo al acceso a la autopista que conduce al Aeropuerto Internacional de Ezeiza. Abasto abrió sus puertas al público el 10 de noviembre de 1998. Nuestra inversión en Abasto ascendió a US\$ 111,6 millones. El edificio principal es un edificio histórico que durante el período entre 1889 y 1984 operó como el principal mercado de distribución de productos frescos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Nuestra Compañía convirtió a la propiedad en un centro comercial de 116.646 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento y áreas comunes), que consiste en aproximadamente 36.669,1 m<sup>2</sup> de área bruta locativa (40.401,4 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 26 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 3.732,3 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 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 3.150,2 millones, un 28,7% por encima de las ventas registradas en el mismo período del año anterior. Las ventas por metro cuadrado fueron aproximadamente \$ 85.909,2. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 238,0 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 301,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 6.254,6 en 2014 y \$ 8.227,2 en 2015.

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

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

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

Patio Bullrich se encuentra ubicado en el barrio de Recoleta, una de las zonas más prósperas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Este barrio 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 la Ciudad Autónoma 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.

Patio Bullrich tiene una superficie total construida de 29.982 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento), que incluyen 11.636,2 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 2015 los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$ 888,5 millones, lo que representa ventas de aproximadamente \$ 76.353,1 por metro cuadrado y un crecimiento interanual del 28,9%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 79,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 98,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 6.762,3 en 2014 y de \$ 8.452,8 en 2015.

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

### ***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 19.072,9 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 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$ 1.068,6 millones, lo que representa ventas en el periodo de aproximadamente \$ 56.027,2 por metro cuadrado con un crecimiento interanual de 39,5%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 38,7 millones para el ejercicio económico

finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 50,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015 lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 2.022,5 en 2014 y \$ 2.656,6 en 2015.

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

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

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

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

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

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

Buenos Aires Design cuenta con una superficie total construida de 26.131,5 m<sup>2</sup> (incluye estacionamiento) que consiste en 13.888,2 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 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente \$ 326,0 millones, lo que representa aproximadamente \$ 23.474,2 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de \$ 27,4 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 35,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 1.874,9 en 2014 y \$ 2.543,2 en 2015.

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

### ***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 28.395,6 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 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$ 1.951,8 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 41,6%. Las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente \$ 68.735,0 millones. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 100,1 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 137,6 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 3.390,4 para 2014 y \$ 4.847,2 para 2015.

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

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

Mendoza Plaza es un centro comercial de 144 locales inaugurado en 1992 y ubicado en la Ciudad de Mendoza, capital de la Provincia de Mendoza. La ciudad de Mendoza tiene una población de aproximadamente 1,0 millón de habitantes, lo que la torna la cuarta ciudad más importante de Argentina. Mendoza Plaza Shopping posee 42.039,5 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 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$ 1.906,7 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 25,9%. Las ventas por metro cuadrado fueron aproximadamente \$ 45.354,3. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 74,1 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 91,7 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 1.802,8 para 2014 y \$ 2.181,1 para 2015.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2015, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente \$ 2.570,6 millones, lo que representa un crecimiento interanual de 28,0% y ventas en el

ejercicio de aproximadamente \$ 51.568,8 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres se incrementó de \$ 158,3 millones para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014 a \$ 199,5 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2015, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de \$ 3.389,3 para 2014 y \$ 4.001,7 para 2015.

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

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

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

Con fecha 1º de julio de 2010, junto a INCSA firmamos el instrumento definitivo de transferencia parcial del fondo de comercio y el acta de cierre, por el cual INCSA nos transfirió el fondo de comercio de centro comercial, el cual comenzamos a operar en la fecha mencionada. La transacción excluía toda deuda o crédito anterior a la transacción respecto del negocio de INCSA, así como el inmueble que actualmente funciona como un hipermercado dentro de las instalaciones.

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

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

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

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

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

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

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

El centro comercial 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 (Provincia de Entre Ríos) y a 96km de la ciudad de Rafaela (Provincia de Santa Fe), su zona de influencia representa un mercado potencial mayor al millón de personas.

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

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

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

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

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

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

## **Alto Comahue, Ciudad de Neuquén**

Alto Comahue es un centro comercial que inauguramos el 17 de marzo de 2015. Alto Comahue, es nuestro centro comercial número 15 y se encuentra ubicado en la ciudad de Neuquén, en la región de la Patagonia, Argentina, cuenta con una superficie total de

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

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

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

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

Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers

### **Estacionalidad:**

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

## **Oficinas y Otros**

Nos ocupamos de la adquisición, y administración en la Argentina de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler. Al 30 de junio de 2015, poseíamos, directa e indirectamente, participaciones en edificios de oficinas y otras propiedades de alquiler que ascendían a 254.730 metros cuadrados de área bruta locativa. De estas propiedades, 9 eran inmuebles de oficinas que comprendían 111.679 metros cuadrados de área bruta locativa. En el ejercicio económico 2015, tuvimos ingresos por alquileres de oficinas y otros inmuebles de alquiler por \$ 319 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 2015, la tasa de ocupación promedio de todas las propiedades correspondientes al segmento Oficinas y Otros era de aproximadamente 91,7%.

### **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)
						2015	2014	2012	
<b>Oficinas</b>									
Edificio República	28/04/08	19.885	93,6%	100,0%	4.919	61.934	45.676	32.721	194.971
Torre Bankboston	27/08/07	14.873	100,0%	100,0%	3.954	41.932	34.744	25.146	138.432
Bouchard 551	15/03/07	-	-	100,0%	135	10.176	23.519	30.008	7.698
Intercontinental Plaza	18/11/97	22.535	100,0%	100,0%	-	55.973	40.108	30.178	41.106
Bouchard 710	01/06/05	15.014	100,0%	100,0%	4.170	48.327	34.606	26.025	60.923
Dique IV, Juana Manso 295	02/12/97	11.298	99,5%	100,0%	2.634	32.171	25.195	18.282	51.835
Maipú 1300	28/09/95	4.759	90,9%	100,0%	1.020	15.848	15.499	15.147	14.713
Libertador 498	20/12/95	620	100,0%	100,0%	372	1.952	3.184	2.946	3.938
Suipacha 652/64	22/11/91	11.453	96,7%	100,0%	1.385	16.023	12.636	8.689	8.255
Madero 1020	21/12/95	-	-	100,0%	2	26	24	24	113
Dot Building (5)	28/11/06	11.242	100,0%	80,0%	2.067	27.416	18.985	12.924	126.365
<b>Subtotal Oficinas</b>		<b>111.679</b>	<b>98,1%</b>	<b>N/A</b>	<b>20.658</b>	<b>311.778</b>	<b>254.176</b>	<b>202.090</b>	<b>648.349</b>
<b>Otras Propiedades</b>									
Nobleza Picardo (6)	31/05/11	106.610	74,8%	50,0%	144	7.960	8.238	7.117	4.297
Otras Propiedades (7)	N/A	36.441	45,3%	N/A	659	6.960	2.792	2.000	46.320
<b>Subtotal Otras Propiedades</b>		<b>143.051</b>	<b>67,4%</b>	<b>N/A</b>	<b>803</b>	<b>14.920</b>	<b>11.030</b>	<b>9.117</b>	<b>50.617</b>
<b>Total Oficinas y Otros</b>		<b>254.730</b>	<b>80,7%</b>	<b>N/A</b>	<b>21.461</b>	<b>326.698</b>	<b>265.206</b>	<b>211.207</b>	<b>698.966</b>

**Notas:**

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30/06/15. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30/06/15.

(3) Se computaron los contratos vigentes al 30/06/15 en cada propiedad.

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) A través de IRSA CP.

(6) A través de Quality Invest S.A.

(7) Incluye las siguientes propiedades: La Adela, Casona Abril, San Martín de Tours, Lotes Puerto Retiro 50%, Parcela Río 50%, Parcela Libertador 50%, Chanta 4, Anchorena 665, Conil-Alquileres.

A continuación, incluimos un cronograma de vencimientos de los contratos de alquiler de oficinas y otros inmuebles vigentes al 30 de junio de 2015, 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	36.077	11%	34.850.999	10%
2016	44	39.579	12%	101.818.807	30%
2017	61	70.084	22%	147.468.004	44%
2018+	26	171.372	54%	54.468.450	16%
<b>Total</b>	<b>152</b>	<b>317.112</b>	<b>100%</b>	<b>338.606.260</b>	<b>100%</b>

- Incluye oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 30 de junio de 2015.
- 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 2015 y 2014:

	Porcentaje de Ocupación <sup>(1)</sup>	
	2015	2014
Oficinas		
Edificio República	93,6%	94,0%
Torre Bankboston	100,0%	100,0%
Bouchard 551	-	100,0%
Intercontinental Plaza	100,0%	100,0%
Bouchard 710	100,0%	99,8%
Dique IV, Juana Manso 295	99,5%	94,4%
Maipú 1300	90,9%	87,3%
Libertador 498	100,0%	100,0%
Suipacha 652/64	96,7%	100,0%
DOT Building	100,0%	100,0%
Subtotal Oficinas	98,1%	97,7%

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

La siguiente tabla muestra el ingreso promedio anual por metro cuadrado para nuestras oficinas durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2015, 2014 y 2013.

Ingreso promedio anual por superficie al 30 de junio (1)

(\$/m2)

Oficinas	Ingreso promedio anual por metro cuadrado <sup>(1)</sup>		
	2015 <sup>(1)</sup>	2014 <sup>(1)</sup>	2013 <sup>(1)</sup>
Edificio República	3.115	2.297	1.646
Torre Bankboston	2.819	2.336	1.691
Bouchard 557	-	-	2.484
Intercontinental Plaza	2.484	1.780	1.339
Bouchard 710	3.219	2.305	1.733
Dique IV, Juana Manso 295	2.847	2.230	1.618
Maipú 1300	3.330	3.257	1.612
Libertador 498	3.149	5.137	4.752
Suipacha 652/64	1.399	1.103	759
DOT Building	2.439	1.689	1.150
Otros <sup>(2)</sup>	61	47	96

(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 m2 de alquiler varían según la disponibilidad de alquiler de las reservas de tierra (Nobleza Piccardo, Ferro etc.). Incluye las siguientes propiedades: Nobleza Piccardo, Ferro, Terreno Lindero Dot y Chanta IV, Constitución 1111 y Rivadavia 2774.

### Nuevos contratos y renovaciones:

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

Edificio	Número de contratos (1)(5)	Monto de Alquiler Anual (2)	Alquiler por m2 Nuevos y renovados (3)	Alquiler por m2 Anteriores (3)	Nº de contratos no renovados	Contratos no renovados Monto de alquiler anual (4)
Maipú 1300	7,0	6.861.836,7	179,1	125,0	-	-
Av. Del Libertador 498	1,0	1.108.857,6	149,1	-	-	-
Intercontinental Plaza	17,0	40.828.101,1	191,6	-	-	-
Bouchard 710	7,0	33.005.245,8	234,2	333,3	-	-
Bouchard 557	2,0	5.996.891,4	253,3	-	-	-
Della Paolera 265	4,0	20.996.908,2	178,4	-	-	-
Edificio República	6,0	25.355.740,9	250,9	260,5	-	-
Juana Manso 295	4,0	27.770.144,5	211,6	-	-	-
Dot Building	1,0	3.884.587,8	218,1	-	-	-
Suipacha 664	2,0	2.492.596,9	75,4	34,6	-	-
Total Oficinas	51,0	168.300.910,9	205,5	97,5	-	-

(1) Incluye contratos nuevos y renovados firmados en el PF 2015.

(2) Contratos en dólares pesificados al tipo de cambio del mes de inicio del contrato multiplicado por 12 meses.

(3) Valor mensual.

(4) Contratos en dólares pesificados al tipo de cambio del mes en el que finalizó el contrato, multiplicado por 12 meses.

(5) No incluye contratos de cocheras, ni antenas, ni espacio terraza.

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

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

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

Torre BankBoston, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

La torre BankBoston es un moderno edificio de oficinas ubicado en Carlos María Della Paolera 265 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Fue diseñado por el reconocido arquitecto Cesar Pelli y cuenta con 27 pisos y 60 cocheras en 31.670 metros cuadrados de área bruta locativa. Somos propietarios del 47% del edificio y entre los principales locatarios actuales se incluyen Exxon Mobile y Kimberley Clark de Argentina, entre otros.

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. En el edificio contamos con 116 unidades de cocheras.

Intercontinental Plaza, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Intercontinental Plaza es un moderno edificio de 24 pisos, ubicado al lado del Hotel Intercontinental, en el histórico barrio de Monserrat, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Somos propietarios del 61% del edificio que cuenta con una superficie, que promedia los 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa y 321 espacios de cocheras. Entre los principales locatarios se incluyen, Danone Argentina S.A., Cresud, IRSA CP e Industrias Pugliese S.A., entre otros. Hasta el 30 de junio de 2015 tuvimos entre otros de los principales locatarios a Total Austral 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 ubicado en la zona de Retiro. El edificio es una torre de 12 pisos, cuya superficie promedio por planta es de 1.251 metros cuadrados y el número de cocheras alcanza las 165 unidades. Los locatarios son Sibille S.C. (KPMG) y Microsoft de Argentina S.A., Samsung Electronics Argentina S.A., Energy Consulting Services S.A., Chubb Argentina de Seguros S.A. y Booking.com S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 15.014 metros cuadrados de área bruta locativa.

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 4.758 m<sup>2</sup>, que cuenta con una superficie promedio de 440 metros cuadrados por piso. Entre nuestros principales locatarios se incluyen PPD Argentina S.A., TV Quality SRL, El Surco Compañía de Seguros y Petrolera San José.

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

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

#### *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 un estimado de 100 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., nuestra subsidiaria, desarrolló un edificio de oficinas de 11.242 metros cuadrados de área bruta locativa en forma contigua a Dot Baires Shopping. Este edificio fue inaugurado en el mes de julio de 2010, lo que significó nuestro desembarco en el creciente corredor de Zona Norte de oficinas para alquiler. Entre los principales locatarios se encuentran General Electric International Inc., Mallinckrodt Medical Arg. Limited, Carrier y Boston Scientific Argentina S.A, Astrazeneca S.A., Covidien S.A., entre otros.

#### *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, Zelaya 3102 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 2015 mantuvimos nuestra participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 80,00% en el hotel Sheraton Libertador y del 50,00% en el Llao Llao. Evidenciamos una disminución en la ocupación en nuestros hoteles producto de la baja de turistas extranjeros y corporativos.

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>		2015	2014	2013	
Intercontinental <sup>(3)</sup>	01/11/1997	76,34%	309	68,74%	1.276	143.281	123.925	87.081	51.875
Sheraton Libertador <sup>(4)</sup>	01/03/1998	80,00%	200	75,75%	1.142	93.801	74.178	52.089	31.400
Llao Llao <sup>(5)</sup>	01/06/1997	50,00%	205	51,37%	2.746	159.215	133.459	86.666	81.539
<b>Total</b>	-	-	<b>714</b>	<b>65,69%</b>	<b>1.564</b>	<b>396.297</b>	<b>331.562</b>	<b>225.836</b>	<b>164.814</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 m2, 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., entre otros, del Alvear Palace Hotel, un hotel de lujo ubicado en el barrio de 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. El hotel disminuyó su ocupación en el trimestre abril-junio por la erupción del volcán Calbuco produciendo bajas importantes de las reservas por estadias para dicho período.

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 compañía 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 m2 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. El hotel remodeló en éste ejercicio los pisos 6, 7 y 8, siendo un total de 61 habitaciones remodeladas, demandó una inversión de \$ 8,8 millones.

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 compañía americana. Durante el presente ejercicio el hotel remodeló el lobby. La inversión fue de \$ 5,0 millones.

Venta de Participación en Bitania 26 S.A, propietaria del Hotel Savoy (Rosario – Santa Fe):

Con fecha 5 de febrero de 2015, la Compañía vendió, de manera indirecta, la totalidad de su participación en Bitania 26 S.A., propietario del Hotel “Savoy” en la ciudad de Rosario (Provincia de Santa Fe), representativa del 49% de su capital social, por US\$ 4,2 millones. El resultado de la operación ascendió a aproximadamente \$ 13,3 millones.

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 m2, 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 m2 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 2015, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de \$ 15,1 millones, comparado con \$ 85,5 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2014.

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 2015, 2014 y 2013:

<b>DESARROLLO</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b><u>Viviendas</u></b>			
Caballito Nuevo <sup>(10)</sup>	2.139	986	6.983
Condominios I y II <sup>(5)</sup>	6.616	51.917	4.262
Horizons <sup>(8)</sup>	5.225	22.890	117.090
Otros Viviendas <sup>(6)</sup>	-	44	811
<b>Subtotal Viviendas</b>	<b>13.980</b>	<b>75.837</b>	<b>129.146</b>
<b><u>Comunidades Residenciales</u></b>			
Abril <sup>(7)</sup>	644	1.750	1.113
El Encuentro <sup>(11)</sup>	461	7.944	11.698
<b>Subtotal Com. Residenciales</b>	<b>1.105</b>	<b>9.694</b>	<b>12.811</b>
<b><u>Reserva de Tierra</u></b>			
Canteras Natal Crespo	-	-	39
Neuquen <sup>(7)</sup>	-	13.390	-
<b>Subtotal Res. de Tierras</b>	<b>-</b>	<b>13.390</b>	<b>39</b>
<b>TOTAL</b>	<b>15.085</b>	<b>98.921</b>	<b>141.996</b>

Desarrollo	Sociedad	Participación	Fecha de Adquisición	Superficie Tierra m2	Superficie vendible m2 <sup>(1)</sup>	Superficie construible m2	Vendido <sup>(2)</sup>	Escriturado <sup>(3)</sup>	Ubicación	Ingresos Acumulados a Junio 2015	Ingresos Acumulados a Junio 2014	Ingresos Acumulados a Junio 2013	Valor Libro
<b>Residencial</b>													
<b>Disponibile para la venta <sup>(4)</sup></b>													
Condominios del Alto I	IRSA CP	100%	30/04/1999	-	2.082	-	71%	67%	Santa Fe	6.314	2.614	4.262	21
Condominios del Alto II	IRSA CP	100%	30/04/1999	-	5.009	-	96%	93%	Santa Fe	302	49.303	-	518
Caballito Nuevo	IRSA	100%	03/11/1997	-	8.173	-	98%	98%	CABA	2.139	986	6.983	-
Barrio Chico	IRSA	100%	01/03/2003	-	3.492	-	99%	99%	CABA	-	-	-	124
El Encuentro	IRSA	100%	18/11/1997	-	127.795	-	100%	99%	Buenos Aires	461	7.944	11.698	-
Abril Club de Campo – Loteo	IRSA	100%	03/01/1995	-	5.135	-	99%	99%	Buenos Aires	644	1.750	1.113	-
Abril Club de Campo - Casona <sup>(5)</sup>	IRSA	100%	03/01/1995	31.224	34.605	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	2.357
Torres Jardín	IRSA	100%	18/07/1996	-	-	-	-	-	CABA	-	44	811	-
Departamento Entre Ríos 465/9	IRSA CP	100%	-	-	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	1.400
Horizons	IRSA	50%	16/01/2007	-	71.512	-	100%	98%	Buenos Aires	5.225	22.890	117.090	3.130
<b>Intangible - Unidades a recibir</b>													
-													
Beruti (Astor Palermo) <sup>(6)</sup>	IRSA CP	100%	24/06/2008	-	2.632	-	-	-	CABA	-	-	-	32.872
Caballito Manzana 35	IRSA	100%	22/10/1998	-	8.258	-	-	-	CABA	-	-	-	52.205
Pereiraola (Greenville)	IRSA	100%	21/04/2010	-	39.634	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	8.200
CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 y Güemes 902 – Mz. 95 y Locales Comerciales	IRSA CP	100%	19/07/1996	2.398	-	5.994	-	-	Buenos Aires	-	-	-	5.409
Canteras Natal Crespo (2 parcelas comerciales)	IRSA	-	-	-	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	39	-
<b>Subtotal Residencial</b>				<b>33.622</b>	<b>308.327</b>	<b>5.994</b>				<b>15.085</b>	<b>85.531</b>	<b>141.996</b>	<b>106.236</b>
<b>Tierras en Reserva</b>													
Isla Sirgadero	IRSA	100%	16/02/2007	8.360.000	-	sin dato	-	-	Santa Fe	-	-	-	2.894
Pilar R8 Km 53	IRSA	100%	29/05/1997	74.828	-	-	-	-	Buenos Aires	-	-	-	1.564

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	-	-	-	639
Terreno San Luis	IRSA	50%	31/03/2008	3.250.523	-	-	-	-	San Luis	-	-	-	1.584
<b>Subtotal Tierras en Reserva</b>				<b>14.388.622</b>	-	-	-	-		-	-	-	<b>8.403</b>
<b>Futuros Desarrollos</b>													
<b>Usos Mixtos</b>													
UOM Lujan <sup>(7)</sup>	IRSA CP	100%	31/05/2008	1.160.000	-	sin dato	N/A	N/A	Buenos Aires	-	-	-	33.907
Nobleza Picardo <sup>(8)</sup>	IRSA CP	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	-	-	-	22.128
Solares Santa María <sup>(9)</sup>	IRSA	100%	10/07/1997	716.058	-	sin dato	N/A	N/A	CABA	-	-	-	158.951
<b>Residencial</b>													
Espacio Aéreo Coto Abasto	IRSA CP	100%	24/09/1997	-	-	21.536	N/A	N/A	CABA	-	-	-	8.945
Neuquén - Parcela Viviendas	IRSA CP	100%	06/07/1999	13.000	-	18.000	N/A	N/A	Neuquén	-	13.390	-	803
Uruguay Zetol	IRSA	90%	01/06/2009	152.977	62.756	-	N/A	N/A	Uruguay	-	-	-	62.567
Uruguay Vista al Muelle	IRSA	90%	01/06/2009	102.216	62.737	-	N/A	N/A	Uruguay	-	-	-	43.362
<b>Retail</b>													
Terreno Caballito Shopping <sup>(10)</sup>	IRSA CP	100%	-	23.791	-	sin dato	N/A	N/A	CABA	-	-	-	-
Posible Ampliación Dot	IRSA CP	80%	-	15.881	-	47.643	N/A	N/A	CABA	-	-	-	-
<b>Oficinas</b>													
Philips Linderos - Oficinas 1 y 2	IRSA CP	80%	28/11/2006	12.800	-	38.400	N/A	N/A	CABA	-	-	-	25.336
Baicom	IRSA	50%	23/12/2009	6.905	-	34.500	N/A	N/A	CABA	-	-	-	4.183
Intercontinental Plaza II <sup>(11)</sup>	IRSA CP	100%	28/02/1998	6.135	-	19.598	N/A	N/A	CABA	-	-	-	1.564
Terreno Catalinas Norte	IRSA	100%	17/12/2009	3.649	-	35.300	N/A	N/A	CABA	-	-	-	109.493

<b>Subtotal Futuros Desarrollos</b>	<b>2.455.458</b>	<b>125.493</b>	<b>342.973</b>	-	<b>13.390</b>	-	<b>546.400</b>
<b>Total Reservas de Tierra</b>	<b>16.877.702</b>	<b>433.820</b>	<b>348.967</b>	<b>15.085</b>	<b>98.921</b>	<b>141.996</b>	<b>661.039</b>

**Notas:**

- (1) Se entiende por Superficie Vendible los m2 propios de vivienda, incluyendo cocheras y bauleras. Figura al 100%, antes de realizar cualquier venta.
- (2) El % Vendido abarca aquellas operaciones de venta que tienen un Boleto, una Posesión o una Escritura firmada. Incluye los m2 de vivienda, cocheras y bauleras.
- (3) El % Escriturado abarca aquellas operaciones de venta que tienen una Escritura firmada. Incluye los m2 de vivienda, cocheras y bauleras.
- (4) En aquellos casos donde IRSA/IRSA CP recibió unidades en permuta, la "Superficie Vendible" corresponde a la recibida y no al total del emprendimiento.
- (5) La Superficie Vendible incluye 31.224 m2 de terreno y 4.712,81 m2 totales de La Casona (descontando 1.331,76 m2 de PB).
- (6) La Superficie Vendible no incluye las 171 cocheras comerciales a recibir ni las unidades de la bonificación.
- (7) Factibilidad de Usos Mixtos solicitada, aprobación provincial pendiente.
- (8) Los 127.996 m2 surgen de la normativa actual, se está trabajando en un anteproyecto de 479.415 m2 construibles (pendiente de aprobación).
- (9) Factibilidad solicitada de 716.058 m2 construibles, pendiente de aprobación por parte de la Legislatura CABA.
- (10) Anteproyecto de 71.374 m2 construibles, aprobación de parámetros urbanísticos pendiente.
- (11) Los 6.135 m2 de Superficie Tierra son los de la parcela, la cual incluye a Inter I y II.

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 (IRSA CP)**

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

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

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

#### **Barrio Chico – Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Se trata de un Proyecto único ubicado en Barrio Parque, una exclusiva zona residencial en la Ciudad Autónoma 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 2015, el proyecto se encuentra finalizado y restan por vender 2 cocheras.

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

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. Al 30 de junio de 2015, se finalizó la comercialización del emprendimiento.

#### **Abril – Hudson - Provincia de Buenos Aires**

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 2015 queda un 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**

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, el complejo Río y otro complejo sobre la Avenida Libertador con tres edificios de 17 pisos, el complejo Parque, totalizando así 59.000 m<sup>2</sup> 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 parqueados 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 2015, el emprendimiento está completamente construido, quedando 3 departamentos, 3 cocheras y 1 baulera pendientes de escrituración. El stock disponible para la venta consiste en 8 cocheras y 52 bauleras.

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

---

#### **Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)**

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

#### **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.

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

Estos terrenos de la Compañía son frentistas al centro comercial 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. En noviembre del 2014, se suscribió una Escritura de Permuta para realizar un desarrollo residencial, como contraprestación, IRSA PC va a recibir 1.365 m<sup>2</sup> de locales comerciales ubicados en las plantas bajas de las manzanas 99 y 95 de Güemes 836 y Güemes 902 respectivamente. La entrega de la contraprestación correspondiente a la manzana 95 será en enero de 2018 y la correspondiente a la manzana 99 en septiembre de 2018. El valor de la permuta fue de US\$ 0,7 millones.

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

En abril de 2010 vendimos Pereiraola S.A. por US\$ 11,7 millones, una sociedad que es 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 m<sup>2</sup> de lotes a la Compañía por un valor aproximado de US\$ 3 millones. Actualmente el proyecto está muy avanzado, estimándose la recepción de los 52 lotes en 2016.

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

Con fecha 26 de Junio del 2013 IRSA vendimos el 100% de nuestra participación en Canteras Natal Crespo S.A. representativo del 50% de su 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.

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

---

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

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>.

*Usos Mixtos:*

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

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 IRSA CP 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 (IRSA CP)**

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

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

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

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

Tal como lo habilita la Ordenanza, el 20 de enero de 2015 Quality Invest suscribió con la Municipalidad de San Martín un Convenio Urbanístico en el cual se regulan múltiples

cuestiones respecto a la normativa y se permuta una cesión obligatoria de metros por aportes dinerarios supeditados a la materialización de determinados hitos administrativos dentro del proceso de rezonificación.

### **Solares de Santa María – Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

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. 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 Consejo del Plan Urbano Ambiental (“COPUA”) 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 Autónoma 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 Autónoma 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 Autónoma 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 N° 1584/07 en el año 2007, aún 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 Autónoma 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 Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 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 Autónoma 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 Autónoma 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**

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 re zonificación del área. Poseemos el 50% en Puerto Retiro.

El 18 de abril de 2000, Puerto Retiro S.A. fue notificado de una presentación del Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Defensa, para extender el pedido de quiebra de Inversora Dársena Norte S.A. (Indarsa) a la Sociedad. Al requerimiento del demandante, el juzgado donde tramita el pedido de quiebra emitió una medida cautelar impidiendo a la Sociedad la posibilidad de vender o disponer de cualquier forma del Predio.

Indarsa había adquirido el 90% del capital de Tandanor al Estado Nacional en 1991. La actividad principal de Tandanor eran las reparaciones navales, que se cumplían en un inmueble de 19 has. ubicadas en las cercanías de La Boca y en el que se encuentra instalado el Syncrolift.

Como Indarsa no cumplió con su obligación de pago por la adquisición del capital accionario de Tandanor, el Ministerio de Defensa presentó un pedido de quiebra contra Indarsa, pretendiendo extenderlo a la Sociedad.

El procedimiento judicial ya ha concluido sus etapas probatorias. La Sociedad apeló la medida cautelar, habiendo sido la misma confirmada por la Exma. Cámara con fecha 14 de diciembre de 2000. Las partes presentaron sus alegatos en tiempo y forma. Habiendo pasado el expediente a sentencia, el juez dictó un auto suspendiendo el llamamiento de autos a sentencia por entender que existe prejudicialidad en relación a la causa penal que se sigue contra ex funcionarios del Ministerio de Defensa y ex directivos de la Sociedad, por lo que el expediente no se resolverá hasta que no recaiga sentencia definitiva en sede penal.

Se ha hecho saber en el juzgado comercial que en la causa penal se ha decretado la prescripción de la acción y el sobreseimiento de los imputados. Sin embargo, esta resolución fue revocada por la Cámara de Casación Penal, habiéndose interpuesto recurso extraordinario, el cual fue denegado, por lo cual se recurrió en queja por ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación, la que aún no se ha expedido sobre el particular.

La Gerencia y los asesores legales de la Sociedad, estiman que existen argumentos técnicos legales suficientes para considerar que el pedido de extensión de quiebra será rechazado por el tribunal. No obstante dadas las características particulares y el avance de la causa, esta posición no puede ser considerada conclusiva.

A su vez, Tandanor promovió una acción civil contra Puerto Retiro S.A. y los restantes imputados en la causa penal por inf. art. 174 inc. 5º en función del art. 173 inc. 7º del C.P. Por dicha acción se pretende que sobre la base de la nulidad del decreto que aprobó la licitación del predio Dársena Norte, se reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la presunta operación fraudulenta de venta del inmueble objeto de autos.

En julio de 2013 se presentó la contestación de demanda referente a la acción civil, interponiendo una serie de excepciones previas. Tandanor solicitó la intervención del Estado Nacional como tercero en las presentes actuaciones, lo cual fue admitido por el Tribunal. En el mes de marzo de 2015 tanto el Estado Nacional como la querrela contestaron el traslado de las excepciones opuestas. A la fecha no hay resolución a su respecto. Hasta tanto el tribunal no se expida sobre la procedencia de las excepciones, resulta de gran dificultad prever el éxito de Puerto Retiro en estas actuaciones.

#### *Residencial*

---

#### **Proyecto Residencial Coto (IRSA CP)**

IRSA CP es propietaria de un espacio aéreo de aproximadamente 23.000 m2 de superficie en la parte superior del Hipermercado Coto, cercano al Centro Comercial Abasto, en el centro de la ciudad de Buenos Aires. IRSA CP y Coto Centro Integral de Comercialización S.A. (Coto) con fecha 24 de septiembre de 1997 otorgaron escritura mediante la cual IRSA Propiedades Comerciales S.A., adquirió los derechos a recibir unidades funcionales cocheras, y los derechos a sobre elevar 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 (IRSA CP)**

A través de Shopping Neuquén SA contamos con un terreno de 13.000 m2 y una capacidad constructiva FOT de 18.000 m2 de viviendas en una zona de enorme potencial. El mismo se encuentra junto al centro comercial 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**

Durante el ejercicio 2009, adquirimos una participación del 100% en Liveck S.A., una sociedad constituida bajo las leyes de Uruguay. En junio de 2009, Liveck adquirió el 90% del capital social de Vista al Muelle S.A. y Zetol S.A., dos sociedades constituida bajo las leyes de Uruguay, por US\$ 7,8 millones. El 10% de capital restante de ambas sociedades es propiedad de Banzey S.A. 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 m2 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 m2 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 S.A. 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 S.A. 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 S.A. 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 m2 en unidades habitacionales y/o locales comerciales a construirse o en efectivo.

El 30 de junio de 2009, la Compañía vendió el 50% de Liveck S.A. a Cyrela Brazil Realty S.A. por US\$ 1,3 millones. Con fecha 17 de diciembre de 2010, junto con Cyrela Brazil Realty S.A. firmamos un acuerdo de compraventa de acciones por el cual recompramos a Cyrela Brazil Realty S.A. el 50% del paquete accionario de Liveck S.A. por US\$ 2,7 millones. Consecuentemente, al 30 de junio de 2015, nuestra tenencia 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.

## *Retail*

---

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

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

### **Lindero Dot - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)**

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*

---

### **Philips Linderos 1 y 2 - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)**

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 Av. General Paz y Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. El proyecto en estas parcelas terminará de consolidar este nuevo polo.

### **Terreno Baicom - Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

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 Autónoma de Buenos Aires.

### **Terreno Catalinas Norte - Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

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 m<sup>2</sup> construibles sobre PB, comprende una torre de 37 niveles distribuidos en 4 subsuelos, planta baja libre, entre piso, primer piso comedor / SUM, 28 plantas de oficinas, 2 plantas de terraza y sala de máquinas.

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

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 m<sup>2</sup> es factible la construcción de una segunda torre de oficinas de 19.600 m<sup>2</sup> y 25 pisos que complementarían a la actualmente emplazada en la intersección de las calles Moreno y Tacuarí.

## **Venta de propiedades de inversión**

### **Julio 2014:**

Con fecha 7 de julio de 2014, la Compañía firmó la escritura traslativa de dominio por la venta de los pisos 19 y 20 del edificio Maipú 1300. El precio de la operación se fijó en la suma de \$ 24,7. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$ 21,0 millones.

### **Octubre 2014:**

El 8 de octubre de 2014, la Compañía 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, la Compañía 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 \$ 12,0 millones. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$ 10,4 millones.

El 28 de octubre de 2014, la Compañía firmó la escritura traslativa de dominio por la venta de los pisos 9°, 10° y 11° del edificio Bouchard 551. El precio de la operación se fijó en la suma de \$ 279,4 millones. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$ 240,5 millones.

### **Noviembre 2014:**

El 7 de noviembre de 2014, la Compañía firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 21° del edificio Bouchard 551. El precio de la operación se fijó en la suma de \$ 75,6 millones. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$ 66,7 millones.

### **Diciembre 2014:**

El 10 de diciembre de 2014, la Compañía firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 9° del edificio Maipú 1300. El precio de la operación se fijó en la suma de \$ 12,5 millones. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$ 11,0 millones.

### **Mayo 2015:**

Con fecha 5 de mayo de 2015, la Compañía a través de su subsidiaria IRSA CP suscribió un boleto de compraventa para transferir 8.470 m<sup>2</sup> correspondiente a nueve pisos de oficinas y 72 unidades de cocheras, del edificio Intercontinental Plaza. El monto de la operación se fijó en la suma de \$ 376,4 millones, los cuales han sido abonados en su totalidad. Con fecha 30 de junio de 2015, se firmó la escritura traslativa

de dominio y entrega de posesión de las unidades mencionadas anteriormente. La ganancia bruta antes de impuestos de la operación ascendió a \$ 338,4 millones.

El 19 de mayo de 2015, la Compañía firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 15 del edificio Maipú 1300, más una cochera de Libertador 498. El precio de la operación se fijó en la suma de US\$ 1,5 millones. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$11,9 millones.

### **Junio 2015:**

El 5 de junio de 2015, la Compañía firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 14 del edificio Maipú 1300. El precio de la operación se fijó en la suma de US\$ 1,5 millones. Dicha operación generó una ganancia aproximada antes de impuestos de \$11,8 millones.

### **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 2015, el edificio estaba ocupado en un 91,86% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m2 64,74.

<b>Lipstick</b>	<b>Jun-15</b>	<b>Jun-14</b>	<b>Var a/a</b>
Area Bruta Locativa (m2)	58.094	58.092	-
Ocupación	91,86%	88,94%	2,92pp
Renta (US\$/m2)	64,74	63,69	1,65%

Al 30 de junio del 2015, se encuentran firmados 2 contratos de alquiler adicionales por una superficie total de 22.585 m2 adicionales, que serán ocupados efectivamente durante el próximo ejercicio, llevando la ocupación a 95,47% y la renta promedio a US\$/m2 65,09

Por último, se encuentra en exhibición desde septiembre de 2014, parte del trabajo y la vida del prestigioso arquitecto argentino César Pelli que está expuesta en el ala sur del Lobby. Dicha exposición fue pensada, diseñada y realizada en estrecha y directa colaboración con dicho estudio.

#### Venta de edificio ubicado en 183 Madison Ave, New York, NY

En el mes de septiembre de 2014, la Compañía, a través de su subsidiaria Rigby 183 LLC ("Rigby"), 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. En diciembre de 2010 adquirimos el 49% del capital social de Rigby, propietaria del edificio, valuado en US\$ 85,1 millones. En noviembre de 2012 incrementamos nuestra participación en un 25,5% ascendiendo el interés en Rigby al 74,50%. Al momento de esta adquisición, el edificio estaba valuado en US\$ 147,5 millones. El valor de venta del edificio de US\$ 185 millones implica una revalorización del 117% en el período de inversión. Durante el segundo trimestre de 2015, hemos reconocido un saldo de \$ 188,3 millones por la reversión de la reserva de conversión generada en Rigby resultante de la devolución parcial del capital.

#### *Venta de participación remanente 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.

Durante el primer trimestre de 2015, IRSA poseía de manera indirecta 1.000.000 de acciones ordinarias de Hersha, las cuales fueron vendidos a un precio promedio de USD 6,74 por acción. Como consecuencia de ello, la sociedad no mantiene participación alguna en Hersha.

#### *Inversión en Condor Hospitality Trust.*

Mantenemos nuestra inversión en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust, a través de nuestra subsidiaria Real Estate Strategies L.P ("RES"), de la cual participamos en un 66,8%. Condor es un REIT listado en Nasdaq 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. En marzo de 2015 se designó un nuevo CEO que se encuentra trabajando en el relanzamiento de la compañía, que ha cambiado su denominación social de Supertel Hospitality Inc. a Condor Hospitality Trust y su símbolo en Nasdaq de "SPPR" a "CDOR". La estrategia está basada en simplificar la estructura accionaria para poder luego capitalizar la compañía y así financiar su plan de negocios consistente en la venta selectiva de hoteles de menor categoría y reemplazo por hoteles de mejor categoría. Los resultados de la compañía para el primer semestre de 2015 evidencian una mejora en sus indicadores operativos de renta y ocupación hotelera y ventas de activos a precios atractivos.

#### *Inversión en IDB Development Corporation*

El 7 de mayo de 2014 se celebró el cierre de la transacción mediante la cual la Compañía indirectamente a través de Dolphin, 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") un total de 106,6 millones de acciones ordinarias de IDBD representativas del 53,30 % de su capital social, en el marco de la reestructuración de deuda de la controlante de IDBD, IDB

Holdings Corporation Ltd., con sus acreedores (el "Arrangement"). En función de los términos del acuerdo celebrado entre Dolphin y ETH, (el "Acuerdo de Accionistas"), Dolphin 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 aproximadamente 23%.

Como parte del Acuerdo, Dolphin 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 negocios 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. Al 30 de junio de 2015, Dolphin ha aportado un total de NIS 668,6 millones (de los cuales NIS 400 millones son a cuenta del compromiso asumido) y ETH ha aportado un monto de NIS 203,5 millones en IDBD. De esta manera, Dolphin ha completado las obligaciones de su aporte, mientras que IDBD está reclamando a ETH, y solidariamente a Dolphin, la integración del saldo comprometido por ETH por un total de NIS 196,5 millones (equivalentes aproximadamente a US\$ 52,1 millones al tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2015).

Asimismo, como parte del Arrangement, Dolphin y ETH se han comprometido en forma conjunta y solidaria a realizar una o más ofertas de compra (el "Tender Offer") para la adquisición de acciones de IDBD por un monto total de NIS 512,09 millones (equivalentes aproximadamente a US\$ 135,7 millones al tipo de cambio vigente al 30 de junio de 2015), 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 7,798 (valor ajustado por la Oferta de Derechos al 30 de junio de 2015, sujeto a ajustes) y (ii) antes del 31 de diciembre de 2016 por un monto al menos de NIS 512,09 millones menos la oferta realizada en 2015, a un precio por acción de NIS 8,188 (valor ajustado por la Oferta de Derechos al 30 de junio de 2015, sujeto a ajustes). Como garantía del cumplimiento de las ofertas de compra, un total de 34.130.119 acciones de IDBD se encontraban prendadas al 30 de junio de 2015. Adicionalmente, al 30 de junio de 2015, 49.695.135 acciones, 23.950.072 warrants Serie 4, 22.752.569 warrants Serie 5 y 20.357.561 warrants Serie 6 de IDBD de titularidad de Dolphin se encontraban depositados en una cuenta de garantía de prenda, y se espera que sean transferidas a una cuenta no prendada en breve. A la fecha de emisión de la presente no se ha llevado a cabo el Tender Offer.

Por otra parte, el Arrangement establece que Dolphin y ETH debían abonar en forma conjunta y solidaria a los acreedores participantes una suma adicional de NIS 100 millones, en el supuesto de que IDBD suscribiera la venta de la participación en Clal con anterioridad al 31 de diciembre de 2014 y siempre que: (i) el precio de venta no fuera inferior a NIS 4.200 millones y (ii) el cierre de la transacción se produjera antes del 30 de junio de 2015, habiendo recibido IDBD a esta última fecha un pago no inferior a NIS 1.344 millones (bruto). Al 31 de diciembre de 2014, IDBD no suscribió la venta de su participación en Clal y por lo tanto el compromiso adicional asumido por Dolphin y ETH quedó sin efecto.

El 12 de mayo de 2014 las acciones de IDBD comenzaron a negociarse en la Tel Aviv Stock Exchange (la "TASE"), como consecuencia de lo cual la totalidad de las acciones

(incluyendo aquellas acciones prendadas) fueron depositadas en un fideicomiso en el Bank Leumi Le-Israel en garantía de las provisiones de bloqueo (*lock-up provisions*) del Capítulo D del Reglamento de la TASE, que dispone que las acciones que sean listadas en forma inicial no pueden disponerse por un período 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 las acciones de IDBD.

De esta manera, de conformidad con las regulaciones de la TASE al 30 de junio de 2015, 9.299.870 acciones y 335.715 warrants de la Serie 3 permanecían depositados en los términos arriba mencionados.

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 derechos para suscribir acciones y warrants fueron otorgados por IDBD a favor de Dolphin a razón de 1 por cada 40 acciones de tenencia, los cuales fueron ejercidos el 1 de julio de 2014. Posteriormente, durante el proceso de emisión de derechos de IDBD, Dolphin 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 Dolphin y 50% a ETH, todo ello de conformidad con los términos del Acuerdo.

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 vencieron el 1 de noviembre de 2014 y eran ejercibles a 5,50 NIS por warrant. La Serie 2 vencieron el 1 de mayo de 2015 y eran 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.

Con fecha 1 de julio de 2014 Dolphin hizo ejercicio de todos los derechos otorgados y adquiridos que poseía al 30 de junio de 2014 para adquirir acciones adicionales de IDBD. Como consecuencia del ejercicio de dichos derechos, Dolphin recibió 23,1 millones de acciones y 16 millones de warrants de las Series 1, 2 y 3. ETH tenía la misma cantidad de derechos y en consecuencia adquirió la misma cantidad de acciones y warrants que Dolphin.

Entre el 9 y el 14 de julio de 2014, Dolphin adquirió 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 US\$ 0,52 millones a dicha fecha). El 50% de dichas acciones y warrants Serie 2 fueron vendidos a ETH de conformidad con los términos del Acuerdo de Accionistas.

El 2 de noviembre de 2014, Dolphin ejerció los 15.998.787 warrants Serie 1 y ETH su parte correspondiente.

El 19 de enero de 2015, Dolphin adquirió en el mercado abierto 94.000 acciones de IDBD por un monto total de NIS 0,13 millones (equivalentes a US\$ 0,03 millones a la fecha de compra) y posteriormente vendió el 50% a ETH de conformidad con los términos del Acuerdo. Adicionalmente, Dolphin adquirió 42.564 acciones de Discount

Investment Corporation Ltd (“DIC”) una subsidiaria de IDBD, por NIS 0,24 millones (equivalentes a US\$ 0,06 millones a la fecha de compra) de las cuales el 50% fue ofrecida a ETH en los términos del Acuerdo. ETH decidió no adquirir el 50% de dichas acciones en esta oportunidad.

Adicionalmente, el 19 de enero de 2015, IDBD emitió un prospecto para la oferta de derechos de suscripción (la “Oferta de Derechos”) por aproximadamente NIS 800 millones (el “Pago Inmediato Máximo”) de acuerdo a una oferta irrevocable de Dolphin, para otorgar el 26 de enero de 2015, 1 derecho (un “Nuevo Derecho”) por cada 25 acciones de IDBD de tenencia. Cada Nuevo Derecho permitiría suscribir el 10 de febrero de 2015 una cantidad de 45 acciones ordinarias de IDBD por un precio de NIS 68,04 (NIS 1,512 por acción) y 20 warrants Serie 4, 19 warrants Serie 5 y 17 warrants Serie 6 emitidos por IDBD, sin cargo. Cada warrant emitido por IDBD permitiría adquirir una acción ordinaria de IDBD. Los warrants Serie 4 tienen vencimiento el 10 de febrero de 2016 y serán ejercibles a NIS 1,663 por warrant. Los warrants Serie 5 tienen vencimiento el 12 de febrero de 2017 y serán ejercibles a NIS 1,814 por warrant. Los warrants Serie 6 tienen vencimiento el 12 de febrero de 2018 y serán ejercibles a NIS 1,966 por warrant.

Asimismo, Dolphin se comprometió a (i) ejercer los warrants Serie 4 por un monto total de NIS 150 millones sujeto a que sea, solicitado por el Directorio de IDBD dentro de los 6 a 12 meses de la fecha de la Oferta de Derechos, y (ii) ejercer los remanentes de los warrants Serie 4, 5 y 6 recibidos en la Oferta de Derechos, sujeto al cumplimiento conjunto de dos condiciones en forma simultánea: (a) que IDBD y sus acreedores financieros lleguen a un acuerdo para la modificación de determinados covenants, y (b) que se obtenga un permiso de control sobre Clal por parte del Comisionado de Mercado de Capitales, Seguros y Ahorros de Israel.

Como resultado de la Oferta de Derechos arriba mencionada, el 26 de enero de 2015, Dolphin recibió 3,7 millones de Nuevos Derechos. ETH recibió la misma cantidad de Nuevos Derechos conforme a su participación. El prospecto de la Oferta de Derechos también establecía que el día 5 de febrero de 2015 los derechos recibidos podrían ser comercializados en el mercado público por ese único día.

Adicionalmente, el 5 de febrero de 2015, Dolphin adquirió 2,05 millones de Nuevos Derechos por un monto total de NIS 0,94 millones (equivalentes a US\$ 0,24 millones a la fecha de compra) de los cuales el 50% fue ofrecido a ETH de conformidad con los términos del Acuerdo. ETH decidió no adquirir el 50% de dichos Nuevos Derechos en esta oportunidad.

El 10 de febrero de 2015 Dolphin ejerció todos los Nuevos Derechos recibidos y adquiridos en el mercado. Como consecuencia del ejercicio de estos Nuevos Derechos, Dolphin recibió 258.970.184 acciones, 115.097.859 warrants Serie 4, 109.342.966 warrants Serie 5 y 97.833.180 warrants Serie 6. ETH no ejerció ninguno de los Nuevos Derechos que poseía. En ese mismo día, Dolphin vendió 71,39 millones de acciones de IDBD a Inversiones Financieras del Sur S.A. (“IFISA”), entidad controlada indirectamente por Eduardo Sergio Elsztain, al precio del cierre del día de NIS 1,39 por acción, totalizando NIS 99,23 millones, equivalentes a US\$ 25,65 millones al tipo de cambio de la fecha de la transacción.

Adicionalmente, entre el 9 de febrero y el 16 de febrero de 2015, Dolphin adquirió en el mercado 0,36 millones de acciones de DIC por NIS 2,88 millones, equivalentes a US\$ 0,74 millones al tipo de cambio de cada una de las transacciones, de las cuales el 50% fue ofrecida a ETH en los términos del acuerdo celebrado entre las partes oportunamente. ETH decidió no adquirir el 50% de dichas acciones en esta oportunidad.

El 1 de mayo de 2015 los warrants Serie 2 de IDBD vencieron sin ser ejercidos.

El 31 de mayo de 2015 Dolphin vendió a IFISA 46 millones de warrants Serie 4 por un total de NIS 0,46 millones (equivalentes a US\$ 0,12 millones al momento de la transacción), bajo la condición que IFISA se comprometiera a ejercerlos en su totalidad cuando IDBD así se lo requiriera a Dolphin, de acuerdo a la propuesta del 6 de mayo de 2015 descrita en la Nota 9 de los presentes Estados Financieros.

El 3 de junio de 2015 y de acuerdo a lo acordado, Dolphin ejerció 44,2 millones de warrants Serie 4. Por un total de NIS 73,5 millones (equivalentes a US\$ 19,2 millones al tipo de cambio vigente a esa fecha).

Como resultado de las transacciones arriba descritas, al 30 de junio de 2015, Dolphin tenía un total de 324.445.664 acciones, 15.988.787 warrants Serie 3, 24.897.859 warrants Serie 4, 109.342.966 warrants Serie 5 y 97.833.180 warrants Serie 6, representando una tenencia del 49,0 % de IDBD. Adicionalmente, al 30 de junio de 2015 Dolphin tenía 406.978 acciones de DIC, representando una tenencia directa del 0,48 %.

Al 30 de junio de 2015, el directorio de IDBD estaba compuesto de nueve miembros de los cuales Dolphin designó tres miembros titulares, a saber, Eduardo Sergio Elsztain, Alejandro Gustavo Elsztain (quien con fecha 7 de julio fue reemplazado por Roni Bar-On) y Saúl Zang.

Durante febrero y marzo de 2015 se produjo un intercambio epistolar entre Dolphin y ETH principalmente en relación a reclamos de ETH vinculados con la Oferta de Derechos y a la demanda de ETH de adquirir a pro-rata las acciones de IDBD propiedad de Dolphin suscriptas con motivo de la Oferta de Derechos y la totalidad de las acciones adquiridas con posterioridad por IFISA alegando en este último caso los derechos que le otorgaría el acuerdo entre las partes (first refusal).

En base a lo anterior, y de conformidad con lo establecido en el Acuerdo de Accionistas respecto de la resolución de cualquier controversia, con fecha 30 de abril de 2015 (la "Audiencia Preliminar") se ha iniciado un proceso de arbitraje en idioma inglés, con sede en Tel Aviv, siendo de aplicación la ley israelí.

El proceso de arbitraje tiene por fin dilucidar los temas antes referidos, al igual que la aplicación e interpretación de ciertas cláusulas del mencionado Acuerdo de Accionistas.

Asimismo, en la mencionada Audiencia Preliminar, las partes acordaron las reglas y procedimientos a ser llevados a cabo en el proceso de arbitraje y el calendario para el

mismo, y se aprobó la designación de la figura del árbitro, con lo que los plazos legales aplicables se encuentran en marcha desde ese momento.

Con fecha 28 de mayo de 2015, y antes de que sea presentada la demanda de arbitraje, ETH realizó un pedido preliminar al árbitro que desencadenó la aplicación del mecanismo de la cláusula de *Buy Me Buy You* (“BMBY”) (cláusula por medio de la cual se establece que cada parte del Acuerdo de Accionistas podrá ofrecer a la contraparte adquirir (o vender, según fuera el caso), las acciones que posea de IDBD a un precio fijo; debiendo en el plazo de 14 días desde el envío de la notificación de BMBY (la “Notificación”) indicar la parte receptora si desea vender o adquirir las acciones de la otra parte en los términos establecidos en la Notificación), en virtud de lo establecido en el Acuerdo de Accionistas. En el mencionado pedido, ETH agregó que la parte compradora en ese marco deberá asumir todas las obligaciones de la parte vendedora en el marco del Arrangement.

Adicionalmente, con fecha 10 y 11 de junio de 2015, Dolphin notificó a ETH su intención de comprar todas las acciones de IDBD en poder de ETH, esgrimió sus defensas, y detalló en la misma su interpretación sobre la aplicación e interpretación del BMBY, estableciendo que la interpretación de ETH sobre el mencionado mecanismo era errónea.

Como resultado de ello, las partes concurrieron al árbitro a fin de decidir sobre las disputas y respecto a la correcta aplicación del mecanismo de la cláusula BMBY, a fin de determinar, en primer lugar, quien es la compradora bajo el mecanismo de la cláusula BMBY, y si tal parte estará o no obligada a asumir todas las obligaciones de la parte vendedora en el marco del Arrangement.

A tal fin, el árbitro decidió dividir el proceso de arbitraje en dos fases, la primera en virtud de las controversias relativas a la aplicación e interpretación del mecanismo de la cláusula BMBY, y la segunda, en relación a los pedidos o reclamos adicionales de las partes.

A la fecha de los presentes estados financieros, las partes hicieron sus presentaciones relativas a la aplicación e interpretación del mecanismo de la cláusula BMBY, habiéndose fijado con fecha 19 de julio y 22 de julio de 2015 dos audiencias a fin de llegar a una decisión sobre el tema.

Adicionalmente, con fecha 28 y 30 de junio de 2015 ETH efectuó una presentación ante el árbitro por medio de la cual solicitó la aplicación de una medida cautelar que impida modificar la estructura actual del Directorio de IDBD en la asamblea anual de IDBD celebrada el día 7 de julio de 2015.

Con fecha 6 de julio de 2015, el árbitro emitió una resolución haciendo lugar a la mencionada medida cautelar solicitada por ETH, razón por lo cual Dolphin designó únicamente a 3 directores para la siguiente asamblea y podrá designar esa cantidad de directores hasta tanto el árbitro designado en el proceso concluya finalmente acerca de quién es el comprador final en el proceso de BMBY. A la fecha de los presentes estados financieros no se ha arribado aun a una decisión final en el marco de proceso de arbitraje. Para mas informacion vease la Nota de hechos posteriores en los presentes estados financieros.

Dado que Dolphin es una subsidiaria que califica como una VCO de acuerdo a la exención del IAS 28 mencionada en la Nota 2.3 (d), la Sociedad ha valuado su participación en IDBD a valor razonable con cambios en el estado de resultados.

Por último, Dolphin se comprometió a inyectar fondos, en forma directa o a través de alguna compañía afiliada, en IDBD por una suma de cómo mínimo NIS 256 millones hasta NIS 400 millones de la siguiente forma: (i) NIS 256 millones a través del ejercicio de los Nuevos Derechos emergentes de la Oferta de Derechos por parte de Dolphin; (ii) una inversión adicional (la "Inversión Adicional") por el monto de equivalente a (a) el Pago Inmediato Máximo (según este término se define en la nota 4 a los presentes Estados Financieros) menos (b) el monto recibido por IDBD como consecuencia de la Oferta de Derechos, excluyendo el ejercicio de los nuevos warrants, pero en ningún caso por un monto superior a NIS 144 millones. La Inversión Adicional será efectuada por Dolphin o algún vehículo controlado por Eduardo Sergio Elsztain ejerciendo derechos adicionales a ser adquiridos por las mismas, o, si tales derechos no son adquiridos, participando de otra oferta de derechos a ser llevada a cabo por IDBD. El 10 de febrero de 2015, Dolphin suscribió un total de NIS 391,6 millones, quedando un compromiso restante a aportar NIS 8,4 millones.

Adicionalmente, cómo se define en la Nota 4, Dolphin se comprometió a (i) ejercer los warrants Serie 4 por un monto total de NIS 150 millones, sujeto a que sea solicitado por el directorio de IDBD dentro de los 6 a 12 meses de la fecha de la Oferta de Derechos, y (ii) ejercer los remanentes de los warrants Serie 4, 5 y Serie 6 recibidos en la Oferta de Derechos, sujeto al cumplimiento conjunto de dos condiciones en forma simultánea, (a) que IDBD y sus prestamistas lleguen a un acuerdo para la modificación de determinados covenants, y (b) que se obtenga un permiso de control sobre Clal por parte del Comisionado de Mercado de Capitales, Seguros y Ahorros de Israel.

El 6 de mayo de 2015, Dolphin presentó para su aprobación al Directorio de IDBD una propuesta vinculante e irrevocable, que establecía lo siguiente:

(i) Elección de Eduardo Sergio Elsztain como único presidente del Directorio de IDBD;

(ii) Compromiso de Dolphin (directamente o a través de cualquier vehículo controlado por Eduardo Sergio Elsztain) a adelantar su obligación de ejercer los warrants Serie 4 por la suma de NIS 150 millones, por lo que IDBD tendrá la posibilidad de solicitar su ejercicio desde el 20 de mayo de 2015, en vez del 19 de julio de 2015, sujeto a que antes del 20 de mayo de 2015, IDBD reciba un compromiso irrevocable por escrito de los representantes de los bonistas indicando que hasta el 20 de julio de 2015, no convocarán por su cuenta a una asamblea de bonistas (salvo que se vean obligados a hacerlo en el marco de la ley aplicable) que incluya en su orden del día cualquiera de los siguientes puntos:

- (a) designación de asesores (financieros, legales o de otro tipo);
- (b) nombramiento de un comité que represente a los tendedores de Bonos (según se define más abajo) de IDBD;
- (c) iniciar acciones legales contra IDBD; y

(d) exigir el pago anticipado o inmediato de cualquier deuda de IDBD.

(iii) El Directorio de IDBD debería establecer un comité, compuesto por dos miembros del comité de monitoreo de IDBD y dos miembros del Directorio de IDBD designados por Dolphin B.V., el cual estará encargado, sujeto a la legislación aplicable, de:

- (a) dirigir, discutir, negociar y concluir las negociaciones con los representantes de los bonistas de IDBD con respecto a sus solicitudes;
- (b) negociar con los acreedores financieros de IDBD un nuevo set de compromisos aplicables a la deuda financiera de IDBD; y
- (c) formular un plan de negocios y financiero para IDBD.

(iv) Dolphin (directamente o a través de cualquier vehículo controlado por Eduardo Sergio Elsztain), se compromete a realizar una inyección de capital por hasta NIS 100 millones en IDBD, sujeto, entre otras, a las siguientes condiciones:

- (a) Que IDBD realice una oferta pública de sus acciones, cuyos términos sean aceptables para el mercado y aprobados por el Directorio de IDBD, por un monto no menor a NIS 100 millones y que no exceda los NIS 125 millones, y que esta sea realizada entre el 1 de octubre de 2015 y el 15 de noviembre de 2015.
- (b) El compromiso asumido por Dolphin expiraría automáticamente al ocurrir cualquiera de los siguientes eventos antes del día de la subasta pública de la oferta pública: (i) si alguno de los acreedores de IDBD o cualquiera de los representantes de los bonistas de IDBD inicie acciones legales en contra de IDBD, incluyendo una demanda de cancelación anticipada o inmediata de, o aceleración de, cualquier parte de la deuda de IDBD; (ii) si una reunión de cualquiera de los tenedores de Bonos de IDBD se convocara e incluye en la agenda cualquiera de los asuntos especificados en el punto (ii); (iii) si IDBD recibiera aportes de capital por un monto total de NIS 100 millones de cualquier manera, ya sea por medio de una oferta de derechos, el ejercicio de los warrants, una colocación privada o no, y si esas contribuciones son hechas por Dolphin directamente o a través de cualquier vehículo controlado por Eduardo Sergio Elsztain (aparte de los aportes de capital a cuenta de la obligación de NIS 158,5 millones en virtud de la propuesta irrevocable de Dolphin de fecha 29 de diciembre de 2014), o por cualquier otra persona o entidad, o por el público, y en cualquier caso que el importe agregado de dichas contribuciones de capital bajo el inciso 5 (d) (iii) de la propuesta presentada sea inferior a NIS 100 millones, el compromiso del Dolphin bajo la sección 5 (c) anterior se reduciría en consecuencia; o (iv) si un evento adverso o cambio se produjera en IDBD o en su estructura de control o en cualquiera de sus afiliadas materiales.

El 7 de mayo el directorio de IDBD aprobó la propuesta y Eduardo Sergio Elsztain fue designado como único Presidente del Directorio de IDBD.

El 3 de junio de 2015, Dolphin de acuerdo a la propuesta original y su modificación consiguiente de acuerdo al punto (ii) de la propuesta del 6 de mayo de 2015, ejerció 44,2 millones de warrants Series 4, mientras que una compañía afiliada ejerció los warrants Serie 4 restantes necesarios para cumplir la totalidad de los NIS 150 millones. Consecuentemente, este compromiso quedó cumplido al 30 de junio de 2015.

El 27 de mayo de 2015, Dolphin presentó a los Síndicos del Arrangement una propuesta alternativa a los Tender Offers a realizarse (la "Propuesta Alternativa al Tender Offer") con las siguientes características principales:

- Reemplazo de la obligación de realizar Tender Offers en el mercado por un total de NIS 512 millones por la obligación de que Dolphin de inyectar en IDBD NIS 512 millones en dos cuotas de NIS 256 millones, contra la emisión de Bonos de la compañía.
- Los NIS 512 millones inyectados por Dolphin serían contra Bonos de IDBD de valor nominal 512 millones.
- Luego de la primera inyección de NIS 256 millones se asignarían a Dolphin las acciones actualmente prendadas a ETH, más 2,1 millones de acciones de IDBD adicionales, de titularidad de ETH.
- Luego de completada la inyección de NIS 512 millones se asignaría a Dolphin la totalidad de acciones a ser adquiridos bajo el marco del Tender Offer. Adicionalmente, Dolphin compraría todas las acciones y warrants de todas las series remanentes de IDBD por un total de NIS 30 millones e inyectaría NIS 20 millones en IDBD contra la emisión de Bonos por valor nominal NIS 20 millones a favor de los tenedores de las acciones y warrants comprados.
- Los bonos que compraría Dolphin tendrían las siguientes características (los Bonos"):
  - El valor nominal sería pagadero en seis cuotas anuales iguales equivalentes, el 15 de diciembre de los años 2022 a 2027, inclusive.
  - Tendrían un cupón de dividendo con tasa del 4% anual, pagadero anualmente.
  - Estarían indexados (valor nominal e intereses) al Índice de Precios de Israel.
  - No estarían asegurados por ningún colateral, y no tendrían preferencia sobre los bonos existentes de IDBD.
- ETH tendría el derecho de participar, en forma conjunta y solidaria, del 50% de esta Propuesta Alternativa al Tender Offer.

La Propuesta Alternativa al Tender Offer fue rechazada por los Síndicos del Arrangement y, consecuentemente, la misma carece de validez a la fecha de emisión de los presentes Estados Financieros.

El 29 de junio de 2015, Dolphin presentó una propuesta irrevocable a IDBD y DIC (la "Propuesta a IDBD y DIC") que ofrecía que, sujeto a la aprobación de la misma por los Directorios de ambas compañías, DIC inicie tan pronto como fuera posible una oferta de derechos por hasta un total de aproximadamente NIS 500 millones (la "Oferta de Derechos de DIC") (equivalentes a US\$ 132,5 millones al tipo de cambio del 30 de junio de 2015). Bajo la Oferta de Derechos de DIC, cada accionista de la empresa recibiría, sin cargo, unidades de derechos de DIC, que consistirían en 4 series de warrants de DIC (que serían registrados para su negociación en la TASE), que serían ejercibles cada uno por una acción ordinaria de DIC (los "Warrants de DIC"), que tendrán las siguientes características:

- Los Warrants de DIC serían divididos en 4 series, y el valor de ejercicio de cada una de esas series sería de aproximadamente NIS 125 millones, de la siguiente manera:
  - La primer serie de warrants serían ejercibles hasta el 21 de diciembre de 2015, a un precio a ser determinado en base a condiciones aceptables del mercado, y luego de consultas con expertos en el mercado de capitales, pero en ningún caso teniendo un precio más alto que NIS 6,53 (los "Warrants 1 de DIC").
  - La segunda serie de warrants serían ejercibles hasta el 21 de diciembre de 2016, a un precio de ejercicio equivalente al 110% del de los Warrants 1 de DIC.
  - La tercer serie de warrants serían ejercibles hasta el 21 de diciembre de 2017, a un precio de ejercicio de: (i) 110% del de los Warrants 1 de DIC, si fueran ejercidos antes del 21 de diciembre de 2016; o (ii) 120 % del de los Warrants 1 de DIC si fuera ejercidos entre el 21 de diciembre de 2016 y el 21 de diciembre de 2017.
  - La cuarta serie de warrants serían ejercibles hasta el 21 de diciembre de 2018, a un precio de ejercicio de: (i) 110 % del de los Warrants 1 de DIC, si fueran ejercidos antes del 21 de diciembre de 2016; o (ii) 130 % del de los Warrants 1 de DIC, si fueran ejercidos entre el 21 de diciembre de 2016 y el 21 de diciembre de 2018.
- Como parte de la Oferta de Derechos de DIC, IDBD se comprometería a ejercer todos los Warrants 1 de DIC que fueran emitidos a IDBD, por un monto total aproximado de NIS 92,5 millones (el "Monto de la Inversión de IDBD") no después del 21 de diciembre de 2015, sujeto a que se cumplieran las siguientes condiciones de forma previa a dicho momento:
  - IDBD debiera contar con la aprobación escrita de los principales prestamistas de IDBD de que IDBD ejercería los Warrants 1 de DIC emitidos a la empresa bajo la Oferta de Derechos de DIC.
  - IDBD debiera haber llevado adelante y completado una Oferta Pública de Derechos (según éste término se define más abajo), bajo la cual debiera haber conseguidos un monto mínimo de NIS 200 millones.
  - IDBD debiera haber recibido el consentimiento por escrito de sus principales prestamistas que cualquier cantidad inyectada como capital dentro de IDBD luego de la fecha de esta propuesta, que sea en exceso de NIS 100 millones hasta un total de NIS 350 millones, podría ser utilizada en cualquier momento

para ser inyectadas desde IDBD en DIC por cualquier medio de inyección de capital.

A su vez, Dolphin le propone a IDBD lo siguiente:

- El monto de la oferta pública de IDBD de acuerdo a la propuesta del 6 de mayo de Dolphin sería incrementado en no menos de NIS 100 millones y en no más de NIS 125 millones (la "Oferta Pública de Derechos de la Propuesta a IDBD y DIC"). Es decir, que el monto total se incrementaría de un mínimo de NIS 100 millones a un máximo de NIS 200 millones, y que el monto máximo subiría de un máximo de NIS 125 millones a un máximo de NIS 250 millones (el "Monto Total Aumentado").
- Consecuentemente, la obligación de Dolphin de participar en la Oferta Pública de Derechos de la Propuesta a IDBD y DIC se incrementaría (respecto a la propuesta del 6 de mayo de 2015) en un monto que iguale la diferencia entre el Monto Total Aumentado y el monto total de compromisos que se hayan recibido, siempre y cuando este monto no sea mayor a NIS 200 millones (el "Monto de la Contribución de Capital").
- La aprobación de esta propuesta sería la confirmación y aprobación por parte de IDBD de que todos los compromisos de Dolphin bajo esta propuesta constituirían una total y completa liquidación de sus obligaciones remanentes de inyección de NIS 8.5 millones dentro de IDBD, de acuerdo a la propuesta irrevocable de Dolphin del 29 de diciembre de 2014.
- El presente compromiso de Dolphin expiraría automáticamente si sucediera cualquiera de los siguientes eventos: (i) si cualquiera de los acreedores de DIC o cualquiera de los fiduciarios de los bonos de DIC iniciaran cualquier acción legal contra de DIC, incluyendo demandas de repago anticipado o aceleración de cualquier porción de deuda de DIC; y/o (ii) si en cualquier asamblea de bonistas de DIC incluyera en su agenda alguno o varios de los siguientes ítems para su discusión: (a) nominación de asesores (financieros, legales u otros); (b) nominación de un comité de representantes de bonistas de DIC; (c) inicio de cualquier acción legal en contra de DIC; y/o (d) demandas de repago temprano o inmediato de cualquier porción de deuda de DIC, o cualquier discusión similar.

La Propuesta a IDBD y DIC era vinculante e irrevocable, y válida hasta el 13 de julio de 2015, y expiraba en esa fecha si los Directorios de IDBD y DIC no aceptaban y aprobaban incondicionalmente (al respecto, ver nota de hechos posteriores). La Propuesta a IDBD y DIC fue aprobada por el Directorio de IDBD con fecha 16 de julio de 2015.

El 9 de julio y el 16 de julio de 2015, Dolphin presentó aclaraciones sobre la Propuesta a IDBD y DIC. Para más información, véase la nota de Hechos Posteriores en los presentes Estados Financieros.

#### Acción de Clase ClaI

Durante el mes de junio de 2015, fue presentada una solicitud para la aprobación de una acción de clase por cuatro personas físicas (la "Acción de Clase") que formaban parte del grupo de acreedores de IDBH los cuales tenían derecho a participar del Arrangement aprobado en IDBH y de las Ofertas de Derechos realizadas durante 2014 y 2015.

La Acción de Clase fue presentada ante los tribunales aplicables en Israel, contra IDBD, Dolphin, Eduardo Sergio Elsztain, ETH y Mordechai Ben Moshe (todos ellos en su carácter de accionistas controlantes de IDBD) y contra los miembros del Directorio de IDBD que formaron parte del mismo durante 2014 y 2015. El monto del reclamo en cuestión alcanza la suma de NIS 1.048 millones (equivalentes a US\$ 277,6 millones al 30 de junio de 2015).

En relación al proceso legal, de acuerdo con la normativa aplicable se divide en dos etapas, a saber: (i) la etapa preliminar, donde el demandante solicita al juzgado la aprobación de la demanda como una acción de clase; y (ii) la etapa de certificación, donde la parte demandante deberá probar mediante la presentación de pruebas razonables de que cuenta con los requisitos mínimos para la solicitud de acción de clase sea considerada como tal en base a la normativa aplicable. En caso de contar con los mismos, y de ser admitida como tal, se iniciará el proceso propiamente dicho.

La Acción de Clase se encuentra en la actualidad en la etapa de certificación y de acuerdo con los abogados que intervienen en la misma, Dolphin aún no ha sido notificada formalmente.

Una vez que la Acción de Clase sea formalmente notificada, la parte demandada, de acuerdo con la normativa aplicable, contará con un plazo de 90 días para presentar su descargo (tal periodo no incluye el periodo desde el 21 de julio al 5 de septiembre de 2015, momento en el cual la corte aplicable está en receso en Israel).

En base a la opinión de los abogados en Israel no es probable que la aplicación de la Acción de Clase prospere.

En la solicitud de la Acción de Clase, los demandantes argumentan que los accionistas controlantes de IDBD y su directorio actuaron concertadamente a fin de frustrar la venta de las acciones de Clal a JT Capital Fund ("JT") en función de sus propios intereses, lo cual esgrimen les causó graves daños, ya que en los términos del Arrangement éstos hubieran tenido derecho a recibir un mayor pago en el caso de concretar la venta antes mencionada.

Asimismo, argumentan que las Ofertas de Derechos realizadas durante 2014 y 2015 fueron realizadas en forma discriminatoria hacia los accionistas minoritarios y que las mismas fueron realizadas sin haber obtenido las aprobaciones necesarias (dado el interés personal de los accionistas controlantes), lo cual resultó en la dilución del valor económico de los derechos de los demandantes.

#### Hechos posteriores relacionados con la inversión en IDBD

El 9 de julio de 2015 y el 16 de julio de 2015, tal como fuera mencionado en la Nota 9 a los presentes Estados Financieros, Dolphin presentó aclaraciones a la Propuesta a IDBD y DIC de fecha 29 de junio de 2015.

El 9 de julio de 2015, las aclaraciones principales fueron las siguientes:

- La terminación o expiración de la Propuesta a IDBD y DIC no derogaría los compromisos asumidos por Dolphin en la propuesta presentada por Dolphin a IDBD el 6 de mayo de 2015 (descrita en la Nota 9 a los presentes Estados Financieros), siempre que esos compromisos continuaran teniendo plena fuerza y efecto sujeto a los términos propuestos, ni al compromiso remanente de Dolphin de inyectar NIS 8,5 millones en IDBD de acuerdo con la propuesta irrevocable del 29 de diciembre de 2014.
- Se agregaría a la Propuesta a IDBD y DIC una condición bajo la cual si la participación de Dolphin en la oferta pública de derechos fuera menor a NIS 8,5 millones, Dolphin continuaría obligado frente IDBD para inyectar el monto remanente que surja de la sustracción de NIS 8,5 millones y el monto efectivamente inyectado en esta instancia por Dolphin.
- IDBD reemplazaría su compromiso de ejercicio de los warrants Serie 1 de DIC por NIS 92,5 millones por el compromiso de ejercer los warrants Serie 1 por al menos en el monto que surja de la resta entre: (a) el Monto de la Contribución de Capital (definido en la Nota 9 a los presentes Estados Financieros) y (b) NIS 100 millones; siempre y cuando este monto no exceda NIS 92,5 millones.

El 13 de julio de 2015, Dolphin extendió el vencimiento de la Propuesta a IDBD y DIC hasta el 16 de julio de 2015.

Asimismo, el 16 de julio de 2015, Dolphin presentó aclaraciones adicionales sobre la Propuesta a IDBD y DIC de fecha 29 de junio de 2015 y 9 de julio de 2015, que contenían lo siguiente:

- Dolphin acuerda que las nuevas acciones a ser adquiridas por Dolphin o cualquier entidad controlada por Eduardo Sergio Elsztain en el marco de la oferta pública de acciones a ser efectuada por IDBD durante el mes de octubre de 2015 (según se detalla en la nota 4 a los presentes Estados Financieros) no le conferirán derecho a participar en el Tender Offer (según este término se define en la nota 4 a los presentes Estados Financieros) siempre y cuando tales nuevas acciones todavía estén en poder de Dolphin o una entidad controlada por Eduardo Sergio Elsztain. Sin perjuicio de ello, nada obstará que Dolphin y/o la entidad controlada por Eduardo Sergio Elsztain que detente tales nuevas acciones a ser adquiridas en el marco de la oferta pública a ser realizada en el mes de octubre 2015 por IDBD dispongan libremente de las mismas.

El 16 de julio de 2015 el Directorio de IDBD resolvió aprobar un aumento de capital por medio de una oferta pública de acuerdo a los términos propuestos por Dolphin en la Propuesta a IDBD y DIC, y a ejercer los warrants de DIC, todo ello basado en el compromiso irrevocable de Dolphin de participar en el mencionado aumento de capital. IDBD proyecta realizar la oferta pública entre octubre y noviembre de 2015, sujeto a las aprobaciones societarias de la compañía, otras aprobaciones legales requeridas y a que el ejercicio de los warrants de DIC pueda ser realizado bajo los términos y condiciones de la propuesta de Dolphin.

El 16 de julio de 2015 el Directorio de DIC resolvió aceptar la Propuesta a IDBD y DIC, e instruyó a su gerencia a realizar los pasos necesarios a fin de realizar una oferta de derechos de acuerdo con la propuesta de Dolphin. La oferta de derechos está sujeta a

la publicación de un prospecto de emisión y a recibir las aprobaciones societarias de la compañía y otras aprobaciones legales requeridas.

El 16 de agosto de 2015, los Síndicos del Arrangement presentaron un pedido a la corte competente para ésta se expida a fin de establecer que: (a) IFISA se encontraría, obligado por los compromisos relacionados al Tender Offer en los mismos términos que Dolphin; (b) las acciones en poder de cualquier otra sociedad bajo control de Eduardo Sergio Elsztain (incluyendo Dolphin) no serán elegibles para participar del Tender Offer; y (c) las acciones en poder de cualquier sociedad bajo el control de Eduardo Sergio Elsztain (incluyendo Dolphin) que fueran transferidas a otras entidades no serían elegibles para participar del Tender Offer.

Con fecha 31 de agosto de 2015, el juzgado competente solicitó a los Síndicos del Arrangement que realicen una presentación complementaria a la efectuada con fecha 16 de agosto de 2015, indicando las partes contra quien se solicita tal pedido, la cual fue efectuada en la fecha antes mencionada. El 7 de Septiembre de 2015, el juzgado desestimó la presentación de los Síndicos del Arrangement por falta de presentación de la presentación complementaria solicitada por el juzgado competente el 31 de agosto de 2015.

El 17 de agosto de 2015, los Síndicos del Arrangement presentaron a IDBD, su Directorio, Dolphin y ETH (entre otros) un esquema alternativo al propuesto por Dolphin en virtud de las obligaciones de Dolphin y ETH en el marco del Tender Offer (la "Propuesta de los Síndicos"), la cual ha sido presentada ante el juzgado competente. La Propuesta de los Síndicos establecía lo siguiente:

- Reemplazo de la obligación de realizar Tender Offers por un total de NIS 512 millones por la obligación de Dolphin y ETH (y/o partes relacionadas a éstos), de inyectar NIS 512 millones en IDBD, contra la emisión de bonos de la compañía. Los NIS 512 millones serían inyectados en dos tramos de NIS 256 millones cada uno (el "Primer Tramo" y el "Segundo Tramo" respectivamente).
  - El Primer Tramo a ser completado antes del 31 de diciembre de 2015, y contra la inyección del mismo IDBD emitiría a aquellos inversores distintos de Dolphin, ETH y/o cualquier parte relacionada a éstos (los "Inversores Minoritarios") bonos por un valor nominal de NIS 256 millones, mediante la reapertura de la Serie 9 ("Serie 9"), o mediante la emisión de una nueva serie de bonos en términos y condiciones que repliquen los de la Serie 9 (los "Nuevos Bonos de IDBD").
  - El Segundo Tramo a ser completado antes del 31 de enero de 2016, y contra la inyección del mismo los Inversores Minoritarios recibirían Nuevos Bonos de IDBD por valor nominal NIS 256 millones.
  - Luego de ejercidos el Primer Tramo y el Segundo Tramo, los Inversores Minoritarios entregarán 64 millones de acciones a los obligados bajo el Tender Offer.
  - Adicionalmente, el 31 de enero de 2016 Dolphin y ETH (o partes relacionadas a éstos) deberían comprar el remanente de acciones tenidas por los Inversores Minoritarios por un total de NIS 90 millones, a ser pagados en la misma fecha.

- En caso que se concretara la venta de Clal, IDBD llevará a cabo parcialmente una oferta de recompra de bonos, a la par entre todas las series de bonos.
- La Propuesta de los Síndicos sería llevada a cabo antes de que IDBD realice una nueva emisión de acciones o derechos o, alternativamente, cada nueva acción o derecho emitido no serían parte de la propuesta presentada.
- La Propuesta de los Síndicos no tiene la aprobación de los Inversores Minoritarios, que sería buscada luego de que la propuesta fuera aceptada por IDBD, Dolphin y ETH.

El 3 de septiembre de 2015 Dolphin rechazó la Propuesta de los Síndicos y por ende ésta carece de validez a la fecha de emisión de los presentes Estados Financieros.

El 19 de agosto de 2015 los Síndicos del Arrangement presentaron ante el juzgado competente una solicitud para que éste disponga un embargo o gravamen sobre los fondos que ETH pueda recibir por parte de Dolphin en el marco de la aplicación de la cláusula BMBY, y para que se ordene la transferencia de esos fondos a los Síndicos del Arrangement en garantía del cumplimiento de las obligaciones conjuntas y solidarias de ETH en el marco de los Tender Offers.

El 26 de agosto 2015 los Síndicos del Arrangement y ETH llegaron a un acuerdo en relación al punto mencionado en el párrafo anterior, por el cual se acordó que los Síndicos del Arrangement suspendan solicitud antes mencionada hasta tanto se defina la aplicación correcta del mecanismo de la cláusula BMBY en el proceso de arbitraje; a tal fin ETH se comprometió a notificar a los Síndicos del Arrangement en cuanto el árbitro llegue a una decisión sobre el tema. El mencionado acuerdo entre ETH y los Síndicos del Arrangement, ha sido notificado al juzgado competente.

Con fecha 30 de agosto de 2015, IDBD envió un requerimiento tanto a Dolphin como a ETH, solicitando que expresen su posición ante la Propuesta de los Síndicos, sin establecer una fecha específica para su respuesta.

En el proceso de arbitraje entre ETH y Dolphin ha concluido la etapa de presentación de evidencia de la fase referida a la definición sobre el mecanismo de la cláusula BMBY. Las partes han presentado sus escritos con sus respectivos argumentos finales y se espera una resolución del arbitraje en el futuro cercano, la cual no se ha arribado aun a la fecha de presentación de estos financieros.

### **Financieros y Otros:**

#### *Nuestra Inversión en Banco Hipotecario*

Al 30 de junio de 2015, éramos propietarios del 29,99% del Banco Hipotecario que representó 13,01% 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 están ubicadas en la Argentina, donde opera a través de una red nacional con 60 sucursales en las 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 15 puntos de venta adicionales a lo

largo de la Argentina. Además, su subsidiaria Tarshop SA cuenta con 25 oficinas de venta.

Banco Hipotecario es un banco comercial inclusivo que brinda servicios de banca universal ofreciendo una amplia variedad de productos y actividades bancarias, incluyendo una amplia gama de préstamos personales y corporativos, depósitos, tarjetas de crédito y débito, y servicios financieros relacionados a particulares, pequeñas y medianas empresas (“PyME”) y grandes empresas. Al 30 de junio de 2015, Banco Hipotecario ocupa el decimotercero lugar en el sistema financiero argentino en términos de patrimonio neto y decimotercero en términos de activos totales. Al 30 de junio de 2015, el patrimonio neto de Banco Hipotecario fue \$4.397,6 millones, sus activos consolidados fueron \$ 35.083,9 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 30 de junio 2015 fue \$ 465,2 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 de continuar diversificando su cartera de préstamos, han incrementado los préstamos no-hipotecarios de \$ 7.676,1 millones al 31 de diciembre de 2012, a \$ 10.708,0 millones al 31 de diciembre de 2013, a \$ 14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014 y a \$ 16.551,9 millones al 30 de junio de 2015, incrementando la participación sobre el total de su cartera de préstamos al sector privado no financiero del 31 de diciembre de 2012 al 30 de junio de 2015 de 80,4% al 87,0%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 2,3% al 30 de junio de 2015.

También, Banco Hipotecario ha diversificado sus fuentes de fondeo. Han reducido su financiación internacional y se han convertido en uno de los más frecuentes emisores de deuda en la Argentina mediante el desarrollo de su presencia en el mercado de capitales local e incrementaron su base de depósitos. Su deuda financiera en el total del fondeo es de 21,8% al 30 de junio de 2015.

Sus subsidiarias incluyen a BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., un banco especializado en banca de inversión, securitización y administración de activos, BHN Vida S.A., una compañía de seguros de vida, BHN Seguros Generales S.A., compañía de seguros de incendio para propietarios de viviendas y Tarshop S.A., una compañía especializada en la venta de productos de financiación al consumo y de adelantos en efectivo a clientes no bancarizados.

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 que fueron puestos a disposición de los accionistas en enero de 2015.

## **7. OTROS HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES**

Estos hechos ocurrieron durante el ejercicio fiscal y con posterioridad al 30 de junio de 2015.

## **IRSA**

**Adquisición Reserva de Tierra “La Adela” – Luján (Pcia. de Buenos Aires):** La Compañía adquirió una reserva de tierra de aproximadamente 1.058 hectáreas ubicado en la Localidad de Luján, Provincia de Buenos Aires, propiedad de CRESUD. 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 Autónoma de Buenos Aires, cuenta con un alto potencial urbanístico, por lo que esta adquisición tiene como finalidad un futuro desarrollo inmobiliario.

**Dividendo IRSA:** La Asamblea de Accionistas de la Compañía, aprobó la ratificación y distribución de un dividendo anticipado en efectivo por valor \$56,6 millones, representativo de 9,87% del Capital Social.

**Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas:** La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas celebrada el día 31 de octubre de 2014 aprobó, entre otros, los siguientes puntos:

- 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 IRSA Propiedades Comerciales S.A (IRSA CP), y aprobación de lo actuado por el Directorio.
- c. La reforma y adecuación del artículo primero del estatuto social, a la Ley de Mercado de Capitales vigente.
- d. El Plan de recompra de acciones y GDS emitidos por la Compañía y su destino.
- e. 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.

**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 \$42,0 millones. En función de su tenencia IRSA recibió la suma de \$12,6 millones.

**BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.:** La Compañía a través de Tyrus suscribió un contrato de compraventa de acciones de BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., representando una tenencia del 6,125%. El monto de la operación asciende a una suma total de US\$ 1,35 millones. La presente operación se encuentra sujeta a la aprobación del Banco Central de la República Argentina de conformidad con la normativa vigente.

La Compañía, con fecha 17 de junio de 2015, suscribió Obligaciones Negociables Convertibles en acciones ordinarias, emitidas por el BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. por VN 100.000.000.

**Venta de unidades funcionales de oficinas:**

- Con fecha 10 de julio de 2015, se firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 16 del Edificio Maipú 1300. El precio de la operación se fijó en la suma de US\$ 1,5 millones, la cual generó una ganancia antes de impuestos de \$ 12,3 millones.
- Con fecha 24 de julio de 2015, se firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 4 del Edificio Maipú 1300. El precio de la operación se fijó en la suma de \$ 21,7 millones, la cual generó una ganancia antes de impuestos de \$ 20,0 millones.
- Con fecha 31 de julio de 2015, se firmó la escritura traslativa de dominio por la venta del piso 18 del edificio Maipú 1300. El precio de la operación se fijó en la suma de US\$ 1,6 millones, la cual generó una ganancia antes de impuestos de \$ 12,9 millones.

**A través de nuestra subsidiaria IRSA CP:**

**Aprobación de Dividendo:** La Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de marzo de 2015 puso a disposición el pago de un dividendo en efectivo por la suma de \$298,5 millones en concepto de dividendo anticipado y con cargo al ejercicio en curso.

Asimismo ha aprobado la ampliación del monto del Programa de Obligaciones Negociables vigente, que actualmente ascendió a un monto máximo en circulación de hasta US\$ 300,0 millones, por un monto adicional de hasta US\$ 200,0 millones, delegando en el directorio su implementación.

**Venta de unidades funcionales de oficinas / cocheras Edificio Intercontinental Plaza:** IRSA CP suscribió un boleto de compraventa para transferir a una parte no relacionada 8.470 m2 correspondiente a nueve pisos de oficina y 72 unidades de cocheras, del edificio Intercontinental Plaza ubicado en el barrio de “Montserrat” de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

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

## **8. MARCO NORMATIVO**

***Regulación y Supervisión Gubernamental***

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

Actualmente, la ley Argentina no regula de forma específica a los contratos de alquiler en centros comerciales. Como nuestros alquileres en centros comerciales

generalmente difieren de los alquileres comerciales ordinarios, hemos creado previsiones que regulan la relación con los locatarios de nuestros centros comerciales.

### **Locaciones**

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

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

### **Aumento del canon locativo**

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

### **Limitaciones a los términos de la locación**

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

### **Derecho de rescisión**

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

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

## **Otros**

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

## **Desarrollo y Utilización del Terreno**

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

ciudad. La repartición administrativa a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

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

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

### **Venta y Titularidad**

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

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

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

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

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

*Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes en Cuotas.* La Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes N°14.005, según fuera modificada por Ley N°23.266 y por el Decreto N°2015/85, impone una serie de requisitos a los contratos de venta de

parcelas fraccionadas en lotes relativos, entre otros, al precio de venta que se paga en cuotas y la escritura, que no se entrega hasta el pago final. Las disposiciones de esta ley exigen, entre otros requisitos, lo siguiente:

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

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

Una vez 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 obtendrá la escritura del terreno. Además, el comprador puede exigir la transmisión del título de propiedad cuando se ha pagado por lo menos el 25% del precio de compra, si bien el vendedor puede exigir una hipoteca para garantizar el pago del saldo del precio de compra.

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

### **Otras Reglamentaciones**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La Ley de Defensa del Consumidor excluye los servicios prestados por profesionales liberales que requieran para su ejercicio título universitario y matrícula otorgada por organizaciones profesionales reconocidas oficialmente o por autoridad gubernamental.

Sin embargo, la Ley regula la publicidad que promueven los servicios de dichos profesionales.

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

Por medio de la Resolución N°104/05 de la Secretaría de Coordinación Técnica del Ministerio de Economía de la Nación, se incorporó a la Ley de Protección del Consumidor la Resolución N°21/2004 del Grupo Mercado Común del Mercosur que exige que todos aquellos que realicen actividades comerciales en Internet (*e-business*) deben revelar de forma precisa y clara las características de los productos y/o servicios ofrecidos y los términos y condiciones de venta. La falta de cumplimiento de los términos de la oferta se considera una negativa injustificada a vender y da lugar a sanciones.

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

*Ley de Defensa de la Competencia*, La Ley N°25.156, 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 y

el volumen de negocio total del conjunto de empresas afectadas supere en Argentina la suma de \$ 200 millones, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (en adelante, la “CNDC”) para su aprobación. La solicitud de aprobación puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

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

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

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

*Ley de Tarjetas de Crédito.* La Ley N°25.065, modificada por Ley 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 del Ministerio de Industria de la Nación, así como también las limitaciones respecto de los intereses a cobrar por los usuarios y las comisiones de los comercios que adhieren al sistema. La Ley de Tarjetas de Crédito se aplica tanto a tarjetas bancarias como no bancarias, tales como la “Tarjeta Shopping”, emitida por Tarshop S.A. Conforme la Comunicación “A” 5477 del BCRA, los préstamos otorgados mediante tarjetas de crédito por entidades que no sean instituciones financieras no puede exceder más del 25% de la tasa mensual de intereses publicada por el BCRA para préstamos a individuos sin garantía real.

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

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

Con fecha 6 de noviembre de 2009, el Congreso Nacional sancionó la Ley 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 a través de la producción de un daño ambiental, estableciéndose en forma primaria el restablecimiento del medio ambiente al estado anterior, y en caso de no resultar técnicamente factible una indemnización sustitutiva. Dicha Ley también promueve la educación ambiental y prevé el cumplimiento de ciertas obligaciones mínimas de información que deberán brindar las personas físicas y jurídicas.

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

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

### Seguros

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

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

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

Tal como se indica en la Nota 2.3.(e) a los estados financieros consolidados al y por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2015, 2014 y 2013 , los resultados de los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A., Baicom Networks S.A., Nuevo Puerto Santa Fe S.A., Quality Invest S.A., Canteras Natal Crespo 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 2015, 2014 y 2013, 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, 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 el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2015 el peso argentino experimentó una caída del 12% de su valor respecto al dólar estadounidense y otras monedas aunque la misma no ha sido tan significativa como la sufrida durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2014, donde la disminución del valor de esta moneda fue cercano al 51%. Estas variaciones en el valor de la moneda a cada cierre generan un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los estados financieros, originado principalmente por la exposición al tipo de cambio de los activos y pasivos netos denominados en moneda extranjera, que se encuentran detallados en la Nota 39.

Por otra parte, en el último trimestre del presente ejercicio, el Grupo ha modificado la forma de presentación de cierta información que es revisada por el CODM para asignar recursos y evaluar el rendimiento para una mejor alineación con la visión actual del negocio y las métricas utilizadas para tal fin. Estas modificaciones afectaron los segmentos de centros comerciales, oficinas e internacional, y comprendieron la exclusión de los montos correspondientes a ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo de la línea de ingresos, como así también la exclusión del monto equivalente recuperado a través de las expensas de la línea de costos.

### **Centros comerciales:**

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

Durante el ejercicio 2015, inauguramos dos nuevos centros comerciales: “Distrito Arcos”, ubicado en la zona de Palermo de la Ciudad de Buenos Aires, en diciembre de 2014 y “Alto Comahue”, localizado en la ciudad de Neuquén, en la Patagonia Argentina, en marzo de 2015. Los resultados generados por estos nuevos emprendimientos, tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos, no fueron significativos respecto a los totales de este segmento, para los ejercicios presentados, por lo que no se generaron efectos significativos sobre la comparabilidad de la información.

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

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

### **Oficinas y otros:**

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

Durante el ejercicio 2015, 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 2015 y 2014, se vendieron 10.792 m<sup>2</sup> de superficie alquilable (aproximadamente 8,8% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio), y 8.744 m<sup>2</sup> de superficie alquilable (aproximadamente 6,2% de la superficie alquilable total al inicio del ejercicio), respectivamente (ver nota 3).

Asimismo, en el mes de diciembre de 2014, se realizó una transferencia dentro del Grupo de 83.789 m<sup>2</sup> de edificios destinados a la renta desde IRSA Inversiones y Representaciones S.A. hacia IRSA Propiedades Comerciales S.A. Esta operación, si bien a nivel consolidado no generó efectos por tratarse de una operación entre partes relacionadas, fue considerada como una Combinación de negocios para el Grupo, y por tal motivo, los costos relacionados con esta operación de \$ 110,5 millones, fueron reconocidos como resultados del ejercicio 2015, en “Otros resultados operativos, netos”

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

Durante los ejercicios 2014 y 2013, 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> y 14.442 m<sup>2</sup> de superficie alquilable, respectivamente, representativos de aproximadamente 6,2% y 9,4%, respectivamente de la superficie alquilable total al inicio de cada uno de los ejercicios presentados (ver nota 3).

Asimismo, en noviembre de 2012, adquirimos una participación indirecta final del 25% en La Rural S.A. (a través de 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. El resultado de la participación a valor proporcional de esta inversión registrado tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos dentro del segmento Oficinas y otros no fue significativo para los ejercicios presentados, por lo que no se generaron efectos cuantitativos sobre la comparabilidad de la información.

#### **Ventas y desarrollos:**

Los ingresos y costos de este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo.

#### **Hoteles:**

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

La comparabilidad de la información se vio principalmente afectada en la línea "Participación en asociadas y negocios conjuntos" por el reconocimiento de 6 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses del ejercicio 2014, de los resultados por participación en Bitania S.A., producto de la venta del 100% de nuestra participación en dicha sociedad a principios de enero de 2015.

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

Para estos ejercicios, no hubo factores que afecten la comparabilidad.

#### **Internacional:**

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

Los ingresos y costos del segmento internacional se vieron afectados principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015, respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014, de los resultados de Rigby 183 LLC ("Rigby 183"), titular del edificio Madison 183, ubicado en la Ciudad de Nueva York, cuya venta se produjo en septiembre de 2015 y, en menor medida, por el efecto de la devaluación comentado más arriba.

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

Para estos ejercicios, la comparabilidad de la información se vio principalmente afectada por la devaluación comentada precedentemente, y, 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.

#### **Operaciones financieras y otros:**

El resultado operativo del segmento Operaciones financieras y otros corresponde principalmente a la actividad residual de financiación al consumo del Grupo, la cual ha ido disminuyendo progresivamente durante los ejercicios presentados.

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

Durante el ejercicio 2015, los resultados de este segmento se vieron afectados por diferentes operaciones realizadas por el Grupo relacionadas con la inversión en Avenida, que incluyeron el ejercicio de warrants, la dilución de parte de nuestra participación en esta compañía frente al ingreso de un nuevo inversor y la venta del 5% de nuestra tenencia accionaria. Como resultado de todas estas transacciones, a partir del segundo trimestre del ejercicio 2015, dejamos de tener influencia significativa en Avenida y consecuentemente dejamos de considerarla una inversión en una asociada, valuada a valor patrimonial proporcional, y comenzamos a considerarla como un activo financiero valuado a valor razonable con cambios en resultados, los cuales se reconocen en resultados financieros y por tenencia, netos, los cuales no se incluyen en la información por segmento.

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

Durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2014, adquirimos una participación indirecta del 25,81% en Avenida Compras S.A. (a través de Torodur S.A. y Avenida Inc.) ("Avenida"), una compañía dedicada principalmente al comercio electrónico. El resultado de la participación a valor proporcional de esta inversión, que se encuentra registrado tanto en el estado de resultados como en la información por segmentos dentro del segmento Operaciones financieras y otros, no fue significativo para el ejercicio 2014.

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

#### **Ingresos**

<b>Ingresos</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos</b>				
	<b>Estado de resultados (*)</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Expensas y fondo de promoción colectiva</b>	<b>Eliminaciones entre segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	2.570,9	13,1	(805,7)	-	1.778,3
Oficinas y Otros	397,3	9,2	(79,3)	5,5	332,7
Ventas y Desarrollos	9,9	5,2	-	-	15,1
Hoteles	396,3	-	-	-	396,3
Internacional	28,1	-	(2,2)	-	25,9
Operaciones Financieras y Otros	0,1	-	-	-	0,1
<b>Total de Ingresos</b>	<b>3.402,6</b>	<b>27,5</b>	<b>(887,2)</b>	<b>5,5</b>	<b>2.548,4</b>

(\*) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios (\$2.515,4 millones) e Ingresos por expensas y FPC (\$887,2 millones).

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados (*)	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	2.032,0	9,3	(659,7)	1,4	1.383,0
Oficinas y Otros	327,6	8,4	(69,7)	4,9	271,2
Ventas y Desarrollos	62,6	22,9	-	-	85,5
Hoteles	331,6	-	-	-	331,6
Internacional	90,8	-	(6,9)	-	83,9
Operaciones Financieras y Otros	0,6	-	-	-	0,6
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.845,2</b>	<b>40,6</b>	<b>(736,3)</b>	<b>6,3</b>	<b>2.155,8</b>

(\*) Comprende Ingresos por ventas alquileres y servicios (\$ 2.108,9 millones) e Ingresos por expensas y FPC (\$ 736,3 millones).

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 19,3%, pasando de \$ 2.108,9 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 2.515,4 millones durante el ejercicio 2015.

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y FPC se incrementaron en un 20,5%, pasando de \$ 736,3 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales \$ 659,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a \$ 887,2 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales \$ 805,6 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales).

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución del 32,2%, pasando de \$ 40,6 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 27,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por menores ingresos de ventas vinculadas con el emprendimiento Horizons, provenientes del negocio conjunto CYRSA S.A.

Finalmente, los ingresos entre segmentos disminuyeron un 12,9%, pasando de \$ 6,3 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales \$ 4,9 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y otros) a \$ 5,5 millones durante el ejercicio 2015 (asignados al segmento Oficinas y otros).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento del 18,2% pasando de de \$ 2.155,8 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 2.548,4 millones durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 28,6%, pasando de \$ 1.383,0 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 1.778,4 millones durante el ejercicio 2015. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de \$ 317,7 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 33,3% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de \$ 16.132,8 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 21.508,7 millones durante el ejercicio 2015; (ii) un incremento de \$ 30,0 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de \$ 30,6 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de \$ 17,0 millones en ingresos por comisiones, honorarios por gerenciamiento y otros.

**Oficinas y Otros.** Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron un 22,7%, pasando de \$ 271,2 millones en el ejercicio 2014 a \$ 332,7 millones en el ejercicio 2015. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2015, 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 30,6%, pasando de \$214,0 millones durante el ejercicio 2014 a \$279,6 millones durante el ejercicio 2015, 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, disminuyeron un 45%, pasando de \$ 45,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 25,0 millones durante el ejercicio 2015. Al cierre del ejercicio 2015 la tasa promedio de ocupación de la cartera de oficinas premium alcanzó el 98,1% y la renta promedio se mantuvo cercana a los 26 US\$ por m2.

**Ventas y desarrollos.** Sin considerar nuestros negocios conjuntos, los ingresos del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 84,2% de \$ 62,6 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 9,9 millones durante el ejercicio 2015. Dicha reducción se debe principalmente a menores ingresos provenientes de las ventas de unidades de los emprendimientos Condominios I y II (\$ 45,3 millones) y El Encuentro (\$ 7,5 millones). Por su parte, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos (Horizons) disminuyeron un 77,2%, registrando una caída de \$ 17,7 millones. De esta forma, los ingresos totales del segmento registraron una reducción del 82,4%, pasando de \$ 85,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 15,1 millones durante el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 19,5% de \$ 331,6 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 396,3 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por un aumento del 34,2% en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), contrarrestado parcialmente por una disminución de la ocupación promedio de los mismos, del 67,2% durante el ejercicio 2014 al 65,7% durante el ejercicio 2015 (principalmente en nuestro hotel Llao Llao).

**Internacional.** Los ingresos del segmento Internacional disminuyeron un 69,2%, de \$ 83,9 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 25,9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014.

**Operaciones financieras y otros.** Los ingresos del segmento de Operaciones Financieras y Otros disminuyeron un 83,3%, de \$ 0,6 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 0,1 millones durante el ejercicio 2015, como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo del Grupo.

## Costos

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(1.102,2)	(4,0)	819,7	(3,9)	(290,3)
Oficinas y Otros	(107,5)	(5,2)	79,3	-	(33,4)
Ventas y Desarrollos	(13,6)	(5,5)	-	-	(19,1)
Hoteles	(277,9)	-	-	-	(277,9)
Internacional	(9,4)	-	2,3	-	(7,1)
Operaciones Financieras y Otros	(0,1)	-	-	-	(0,1)
<b>Total de costos</b>	<b>(1.510,6)</b>	<b>(14,8)</b>	<b>901,3</b>	<b>(3,9)</b>	<b>(627,9)</b>

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(952,9)	(2,8)	667,1	(4,7)	(293,3)
Oficinas y Otros	(107,3)	(4,4)	69,7	-	(42,0)
Ventas y Desarrollos	(17,5)	(16,0)	-	-	(33,5)
Hoteles	(216,0)	-	-	-	(216,0)
Internacional	(60,4)	-	6,9	-	(53,5)
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	-	-	-	(0,4)
<b>Total de costos</b>	<b>(1.354,5)</b>	<b>(23,2)</b>	<b>743,7</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(638,7)</b>

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 11,5%, pasando de \$ 1.354,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 1.510,6 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se redujeron de un 47,6% durante el ejercicio económico 2014 a un 44,4% durante el ejercicio económico 2015.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 21,2%, pasando de \$ 743,7 millones durante el ejercicio económico 2014 a \$ 901,3 millones durante el ejercicio económico 2015 debido principalmente a los gastos de Expensas y Fondo de Promociones Colectivas originados por Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 22,9%, pasando de \$ 667,1 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 819,7 durante el ejercicio 2015, como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 59,8 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de \$ 27,9 millones, (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 30,1 millones; (iv) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 20,8 millones y (v) un incremento en otros conceptos diversos por \$ 14,0 millones (principalmente originado por gastos de viáticos, movilidad y librería).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución neta del 36,4%, pasando de \$ 23,2 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 14,8 millones durante el ejercicio 2015, producto principalmente de menores costos por menores ventas del emprendimiento Horizons.

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos se disminuyeron un 17,0%, pasando de \$ 4,7 millones durante el ejercicio 2014 a \$3,9 millones durante el ejercicio 2015, 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, los costos evidenciaron una disminución del 1,7% pasando de \$ 638,7 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 627,9 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron del 29,6% durante el ejercicio económico 2014 a un 24,6% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales (sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni las eliminaciones entre segmentos y la participación en negocios conjuntos) registraron una leve disminución del 1,0%, pasando de \$ 293,3 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 290,4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por: (i) un menor costo correspondiente al déficit de expensas y Fondo de Promociones Colectivas de nuestros Centros Comerciales por \$ 35,9 millones y a (ii) un menor cargo por depreciaciones y amortizaciones por \$ 4,2 millones; parcialmente compensados por mayores costos provenientes de: (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 12,9 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); (iv) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de \$ 10,0 millones; (v) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de \$ 8,7 millones (principalmente debido a un incremento en los impuestos inmobiliarios provinciales y las tasas municipales por servicios públicos, entre otros); y (vi) un aumento de gastos de honorarios y retribuciones por servicios de \$ 5,6 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 21,2% durante el ejercicio 2014 al 16,3% durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015.

**Oficinas y otros.** Los costos del segmento Oficinas y otros se redujeron un 20,5%, de \$ 42,0 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 33,4 millones durante el ejercicio 2015. Esta variación se encuentra afectada por las ventas parciales de propiedades de inversión destinadas a renta, realizadas durante el ejercicio 2015. Los costos correspondientes a propiedades no comparables disminuyeron un 44,3%, pasando de \$ 5,5 millones a \$ 3,0 millones, principalmente producto de las ventas mencionadas. Por su parte, los costos considerando propiedades comparables en ambos ejercicios por no haber presentado ventas parciales, se redujeron un 19,3%, de \$ 36,6 millones a \$ 30,4 millones, debido principalmente a un menor cargo por amortizaciones y depreciaciones. Los costos totales del segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 20,5% durante el ejercicio 2014 al 10,0% durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Sin considerar

nuestros negocios conjuntos, los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en un 22,3%, de \$17,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 13,6 millones durante el ejercicio 2015. Dicha disminución se origina principalmente por menores costos provenientes de las ventas de unidades de Condominios I y II (\$ 6,8 millones); parcialmente compensado por mayores costos correspondientes al mantenimiento de reservas de tierra y propiedades para la venta (\$ 4,7 millones). Por su parte, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos (Horizons) disminuyeron un 78,1%, registrando una disminución de \$ 11,0 millones. De esta forma, los costos totales del segmento registraron una reducción del 43%, pasando de \$ 33,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 19,1 millones durante el ejercicio 2015. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 39,2% durante el ejercicio 2014 al 126,5% durante el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los costos del segmento Hoteles se incrementaron en un 28,7%, de \$ 216,0 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 277,9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un incremento de \$ 41,1 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de \$ 11,1 millones en los costos de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería; y (iii) mayores cargos de \$ 7,7 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones, entre otros. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementaron del 65,1% durante el ejercicio 2014 a un 70,1% durante el ejercicio 2015.

**Internacional.** Los costos del segmento Internacional disminuyeron un 86,7%, de \$ 53,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 7,1 millones durante el ejercicio 2015 principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014, adicionalmente los 3 meses de 2015 no incluyen amortizaciones y depreciaciones ya que el inmueble había sido clasificado como disponible para la venta al 30 de junio de 2014. Los costos del segmento Internacional, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 63,8% durante el ejercicio 2014 al 27,5% durante el ejercicio 2015.

**Operaciones financieras y otros.** Los costos provenientes del segmento Operaciones financieras y otros disminuyeron un 75,0%, de \$ 0,4 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 0,1 millones durante el ejercicio 2015, como consecuencia de menores costos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo del Grupo. Los costos del segmento Operaciones financieras y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 65,0% durante el ejercicio 2014 al 37,4% durante el ejercicio 2015.

## Ganancia bruta

Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos					
Ganancia bruta	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.468,7	9,1	14,1	(3,9)	1.488,0
Oficinas y Otros	289,8	4,0	-	5,5	299,3
Ventas y Desarrollos	(3,7)	(0,3)	-	-	(4,0)
Hoteles	118,4	-	-	-	118,4
Internacional	18,8	-	-	-	18,8
Operaciones Financieras y Otros	0,1	-	-	-	0,1
<b>Total de Ganancia Bruta</b>	<b>1.892,1</b>	<b>12,8</b>	<b>14,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1.920,5</b>

Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos					
Ganancia bruta	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.079,1	6,5	7,4	(3,3)	1.089,7
Oficinas y Otros	220,3	4,1	-	4,8	229,1
Ventas y Desarrollos	45,1	6,9	-	-	52,0
Hoteles	115,6	-	-	-	115,6
Internacional	30,4	-	-	-	30,4
Operaciones Financieras y Otros	0,2	-	-	-	0,2
<b>Total de Ganancia Bruta</b>	<b>1.490,7</b>	<b>17,5</b>	<b>7,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1.517,1</b>

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 26,9% pasando de \$ 1.490,7 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 1.892,1 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentó de un 70,7% durante el ejercicio 2014 a un 75,2% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, la ganancia bruta por la eliminación de expensas y del FPC experimentó un incremento un 90,5%, pasando de \$ 7,4 millones durante el ejercicio 2014 (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a \$ 14,1 millones durante el ejercicio 2015 (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 26,9%, pasando de \$ 17,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 12,8 millones durante el ejercicio 2015.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, la ganancia bruta aumentó un 26,6%, pasando de \$ 1.517,1 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 1.920,5 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, aumentó de un 70,4% durante el ejercicio 2014 a un 75,4% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 36,6%, pasando de \$ 1.089,7 millones para el ejercicio 2014 a \$

1.488,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó de 78,8% durante el ejercicio 2014 al 83,7% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros se incrementó en un 30,6% pasando de \$ 229,1 millones para el ejercicio 2014 a \$ 299,3 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 84,5% durante el ejercicio 2014 al 90,0% durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos se redujo en un 107,7% pasando de una ganancia de \$ 52,0 millones para el ejercicio 2014 a una pérdida de \$ 4,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de las menores ventas registradas durante el ejercicio 2015 y el incremento de los costos de mantenimiento y conservación de estas propiedades. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento, pasó del 60,8% ganancia durante el ejercicio 2014 al 26,5% pérdida durante el ejercicio 2015.

**Hoteles.** La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 2,4% pasando de \$ 115,6 millones para el ejercicio 2014 a \$ 118,4 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 34,9% durante el ejercicio 2014 al 29,9% durante el ejercicio 2015.

**Internacional.** La ganancia bruta del segmento Internacional disminuyó un 38,2%, pasando de \$ 30,4 millones para el ejercicio 2014 a \$ 18,8 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Internacional, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 36,2% durante el ejercicio 2014 al 72,9% durante el ejercicio 2015, principalmente por no registrarse amortizaciones durante.

**Operaciones financieras y otros.** La ganancia bruta del segmento Operaciones financieras y otros se redujo un 50,0%, pasando de \$ 0,2 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 0,1 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Operaciones financieras y otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 35% durante el ejercicio 2014 al 62,6% durante el ejercicio 2015.

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

La ganancia generada por la venta de propiedades de inversión, proveniente de nuestro segmento de Ventas y Desarrollos, experimentó un incremento del 393,8%, pasando de \$ 235,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 1.162,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generada por las ventas de unidades funcionales de: Intercontinental Plaza (\$ 338,4 millones), del edificio de oficinas Madison Ave. (\$ 296,5 millones), mayores ventas provenientes de Bouchard 551 (\$ 308,4 millones) y Maipú 1300 (\$ 25,3 millones); parcialmente compensadas por menores ventas provenientes

de: Av. de Mayo 595 (\$ 19,2 millones), Constitución 1159 (\$ 13,4 millones) y Costeros Dique IV (\$ 10,6 millones), entre otras operaciones.

### **Gastos generales y de administración**

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(135,5)	(0,2)	-	(0,4)	(136,1)
Oficinas y Otros	(58,2)	(0,3)	-	(0,5)	(59,0)
Ventas y Desarrollos	(48,8)	(0,5)	-	(0,4)	(49,7)
Hoteles	(76,3)	-	-	(1,3)	(77,6)
Internacional	(55,7)	-	-	-	(55,7)
Operaciones Financieras y Otros	-	-	-	-	-
<b>Total de Gastos</b>	<b>(374,5)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>-</b>	<b>(2,6)</b>	<b>(378,1)</b>

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
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</b>	<b>(297,0)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>-</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(300,1)</b>

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 26,1%, pasando de \$ 296,9 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 374,5 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios se incrementaron levemente de un 13,9% durante el ejercicio 2014 a un 14,8% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 25,0%, pasando de \$0,8 millones durante el ejercicio 2014 a \$1,0 millones durante el ejercicio 2015.

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 26,0% pasando de \$ 300,1 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 378,1 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron de un 13,9% durante el ejercicio 2014 a un 14,8% durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 34,1%, pasando de \$101,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 136,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de \$ 25,7 millones; (ii) un incremento de \$ 3,3 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (iii) un incremento en

amortizaciones y depreciaciones de \$ 1,9 millones, y (iv) un incremento de \$ 3,8 millones en otros conceptos diversos como gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines e impuestos tasas y contribuciones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron levemente de un 7,3% durante el ejercicio 2014 a un 7,7% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 40,8%, de \$ 41,9 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 59,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de \$ 5,3 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de \$ 5,2 millones (iii) un aumento de honorarios a directores de \$ 2,4 millones; (iv) un incremento en viáticos, movilidad y librería de \$ 2,0 millones, y (v) un incremento de \$ 1,5 millones en gastos bancarios. Medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento los gastos generales y de administración aumentaron de un 15,4% durante el ejercicio 2014 a un 17,7% durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 32,5%, de \$ 37,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 49,7 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de \$ 4,4 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (ii) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de \$ 2,0 millones (iii) un aumento de honorarios a directores de \$ 2,0 millones; (iv) un incremento en viáticos, movilidad y librería de \$ 1,7 millones, y (v) un incremento de \$ 1,3 millones en gastos bancarios. 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 43,9% en el ejercicio 2014 al 329,1% en el ejercicio 2015. Considerando los ingresos por venta de propiedades de inversión, dichos porcentajes se redujeron del 9,82% en el ejercicio 2014 al 2,0% para el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 30,2% de \$ 59,6 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 77,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un incremento de \$ 9,5 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) mayores cargos de \$ 3,3 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones; (iii) un aumento de \$ 2,0 millones en los costos de honorarios por servicios y un incremento en los gastos por alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería de \$ 1,5 millones, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 18,0% en el ejercicio finalizado 2014 al 19,6% en el ejercicio 2015.

**Internacional.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional se redujeron un 6,4%, pasando de \$ 59,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 55,7 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la consolidación de solo 3 meses durante el ejercicio 2015 respecto a 12 meses durante el ejercicio 2014 de los resultados de Rigby 183 LLC, titular del edificio Madison 183 destinado a renta, el cuál fue vendido en septiembre de 2014 y menores gastos

incurridos en relación con nuestra inversión en IDBD. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento internacional medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 70,9% en el ejercicio 2014 al 215,1% en el ejercicio 2015.

**Operaciones financieras y otros.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento de Operaciones Financieras y Otros no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

### **Gastos de comercialización**

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(111,9)	(0,8)	-	(0,1)	(112,8)
Oficinas y Otros	(20,6)	(0,5)	-	-	(21,1)
Ventas y Desarrollos	(8,4)	(0,8)	-	-	(9,2)
Hoteles	(52,2)	-	-	(0,2)	(52,4)
Internacional	-	-	-	-	-
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	-	-	-	(0,4)
<b>Total de Gastos</b>	<b>(193,5)</b>	<b>(2,1)</b>	<b>-</b>	<b>(0,3)</b>	<b>(195,9)</b>

Gastos de comercialización	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
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</b>	<b>(146,2)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>-</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(150,1)</b>

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento del 32,3%, pasando de \$ 146,2 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 193,5 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron levemente pasando del 7,0% para el ejercicio 2014 al 7,7% durante el 2015.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución del 40,0%, pasando de \$3,5 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales \$2,4 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos) a \$2,1 millones (de los cuales \$0,8 millones se encuentran alocados en el segmento Ventas y desarrollos) durante el ejercicio 2015. 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 2015.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 30,5% pasando de \$150,1 millones durante el ejercicio 2014 a \$195,9 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron levemente pasando del 7,0% para el ejercicio 2014 al 7,7% durante el 2015.

**Centros Comerciales.** Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 53,7%, de \$ 73,4 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 112,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de \$ 18,1 millones, principalmente generado por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; (ii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda por \$ 7,7 millones, (iii) un incremento de \$ 5,1 millones en el cargo por incobrabilidad y; (iv) un incremento de \$ 6,1 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, se incrementaron de un 5,3% durante el ejercicio 2014 a un 6,3% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentaron un 1,4%, pasando de \$ 20,8 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 21,1 millones durante el ejercicio 2015, dicha variación se generó por un aumento en el cargo de los impuestos a los ingresos brutos generado por el traspaso de edificios, compensado con un menor cargo por incobrabilidad. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas y otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 7,7% en el ejercicio 2014 al 6,3% en el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** Los gastos de comercialización del segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 32,8% de \$ 13,7 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 9,2 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de una disminución de los gastos directamente vinculados con el volumen de operaciones de venta: (i) impuestos, tasas y contribuciones por \$ 3,4 millones y comisiones por ventas por \$ 1,1 millones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 16,0% en el ejercicio 2014 al 60,9% en el ejercicio 2015.

**Hoteles.** Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 23,9%, de \$ 42,3 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 52,4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por: (i) un incremento de \$ 3,1 millones en publicidad, propaganda y otros gastos comerciales; (ii) un aumento de \$ 2,6 millones en impuestos, tasas y contribuciones; y (iii) un mayor cargo de \$ 2,6 en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se mantuvieron en torno al 13% en ambos ejercicios.

**Operaciones Financieras y Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros pasaron de una ganancia de \$ 0,1 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de \$ 0,4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente

como consecuencia de un mayor cargo por incobrabilidad relacionado con la actividad residual de financiación al consumo.

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

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(47,6)	(1,2)	-	-	(48,8)
Oficinas y Otros	(118,4)	0,1	-	0,7	(117,6)
Ventas y Desarrollos	12,5	-	-	0,6	13,1
Hoteles	(0,5)	-	-	-	(0,5)
Internacional	184,9	-	-	-	184,9
Operaciones Financieras y Otros	(2,4)	-	-	-	(2,4)
<b>Total de Gastos</b>	<b>28,5</b>	<b>(1,1)</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>	<b>28,7</b>

Otros resultados operativos, netos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	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 Gastos</b>	<b>(46,0)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-</b>	<b>1,1</b>	<b>(48,1)</b>

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, pasaron de una pérdida neta de \$ 48,0 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia neta de \$ 28,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la ganancia por realización parcial de la diferencia de conversión por la liquidación parcial de Rigby 183 LLC (\$ 188,3 millones), parcialmente compensada por los gastos por transferencia de activos de IRSA a IRSA CP (\$ 110,5 millones). Los otros resultados operativos, netos, consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, pasaron de un 2,2% durante el ejercicio 2014 a un 1,1% durante el ejercicio 2015.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos disminuyeron de una pérdida de \$ 3,2 millones durante el ejercicio 2014 (de los \$ 2,3 millones fueron asignados al segmento de Oficinas y otros) a una pérdida de \$ 1,1 millones (de los cuales \$ 1,2 fueron asignados al segmento de Centros Comerciales) durante el ejercicio 2015.

De acuerdo a la información por segmentos, la línea otros resultados operativos, netos pasó de una pérdida neta de \$ 48,8 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia neta \$ 28,7 millones durante el ejercicio 2015.

**Centros Comerciales.** La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 4,7%, pasando de \$ 46,6 millones durante el

ejercicio 2014 a \$ 48,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de un mayor cargo por donaciones de \$ 2,7 millones. La pérdida neta por otros resultados operativos, medida como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, disminuyó de un 3,4% durante el ejercicio 2014 a un 2,7% durante el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Oficinas y otros aumentó \$ 114,5 millones, pasando de \$ 3,1 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 117,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por los gastos de transferencia de activos de IRSA a IRSA CP por \$ 110,5. 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 1,1% en el ejercicio 2014 al 35,3% en el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 61,7%, pasando de \$ 8,1 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 13,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) la ganancia registrada durante el ejercicio 2015 por la venta de nuestra participación accionaria en Bitania por \$ 16,0 millones y (ii) un menor cargo por provisiones para juicios y contingencias de \$ 2,1 millones; parcialmente compensados por: (iii) la no recurrencia, durante el ejercicio 2015, de un fee cobrado en concepto de “derecho de ingreso al emprendimiento” en relación con la venta de la parcela de Neuquén destinada a hotel que se registró durante el ejercicio 2014.

**Hoteles.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con el segmento Hoteles disminuyó en \$ 2,2 millones, pasando de \$ 2,7 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 0,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por un menor cargo 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 disminuyó del 0,8% en el ejercicio 2014 al 0,1% en el ejercicio 2015

**Internacional.** Los otros resultados operativos netos de este segmento pasaron de una pérdida neta de \$ 0,9 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia neta de \$ 184,9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas, como consecuencia de la liquidación parcial de Rigby 183 LLC.

**Operaciones financieras y otros.** La pérdida neta por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Operaciones financieras y Otros se redujo de \$ 2,9 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 2,4 millones durante el ejercicio 2015, debido principalmente a menores impuestos deducidos por el Banco Hipotecario SA sobre menores dividendos distribuidos por el mismo, durante el ejercicio 2015, a nuestras subsidiarias Ritelco y Tyrus.

## Resultado operativo

Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos					
Resultado Operativo	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.173,6	6,9	14,1	(4,4)	1.190,2
Oficinas y Otros	92,6	3,3	-	5,7	101,6
Ventas y Desarrollos	1.114,4	(1,6)	-	0,2	1.113,0
Hoteles	(10,5)	-	-	(1,5)	(12,0)
Internacional	147,9	-	-	-	147,9
Operaciones Financieras y Otros	(2,7)	-	-	-	(2,7)
<b>Total de Resultado Operativo</b>	<b>2.515,3</b>	<b>8,6</b>	<b>14,1</b>	<b>-</b>	<b>2.538,0</b>

Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos					
Resultado Operativo	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	859,9	5,0	7,4	(4,1)	868,2
Oficinas y Otros	157,0	1,2	-	5,2	163,4
Ventas y Desarrollos	240,7	3,8	-	-	244,5
Hoteles	12,1	-	-	(1,1)	11,0
Internacional	(30,0)	-	-	-	(30,0)
Operaciones Financieras y Otros	(2,6)	-	-	-	(2,6)
<b>Total de Resultado Operativo</b>	<b>1.237,1</b>	<b>10,0</b>	<b>7,4</b>	<b>-</b>	<b>1.254,5</b>

Como consecuencia de los hechos mencionados anteriormente, el resultado operativo consolidado total (ganancia), de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 103,3% pasando de \$ 1.237,1 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 2.515,3 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, aumentó de un 58,7% durante el ejercicio 2014 a prácticamente 100,0% durante el ejercicio 2015.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 14,1%, pasando de \$10,0 millones durante el ejercicio 2014, a \$8,6 millones durante el ejercicio 2015, debido principalmente a menores ingresos operativos provenientes de Cyrsa S.A. compensados parcialmente por mayores ingresos provenientes de Nuevo Puerto Santa Fe S.A., entre otros.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, el resultado operativo (ganancia), aumentó un 102,3% pasando de \$ 1.254,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 2.538,0 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó del 58,2% durante el ejercicio 2014 al 99,6% durante el ejercicio 2015.

**Centros comerciales.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 37,1%, pasando de una ganancia de \$868,2 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de \$1.190,2 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementó del 62,8% durante el 2014 al 66,9% para el ejercicio 2015.

**Oficinas y otros.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros disminuyó en un 37,8%, pasando de una ganancia de \$ 163,4 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de \$ 101,6 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento se disminuyó del 60,3% en el ejercicio 2014 al 30,5% en el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 355,2%, de \$ 244,5 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 1.113,0 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento, contemplando los ingresos por venta de propiedades de inversión, se disminuyó del 64,1% en el ejercicio 2014 al 44,0% en el ejercicio 2015.

**Hoteles.** El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó una importante caída, pasando de una ganancia de \$ 11,0 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de \$12,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia del incremento en los gastos de operación no acompañados por los ingresos de este segmento.

**Internacional.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional se incrementó, pasando de una pérdida de \$ 30,0 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de \$ 147,9 millones durante el ejercicio 2015.

**Operaciones financieras y otros.** El resultado negativo operativo correspondiente a nuestro segmento Operaciones financieras y otros se mantuvo entre \$ 2,6 y \$ 2,7 millones para ambos ejercicios.

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

<b>Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2015 en millones de pesos</b>				
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Expensas y fondo de promoción colectiva</b>	<b>Eliminaciones entre segmentos</b>	<b>Información por segmentos</b>
Centros Comerciales	4,6	(4,6)	-	-	-
Oficinas y Otros	(0,5)	(2,1)	-	-	(2,6)
Ventas y Desarrollos	6,5	(5,6)	-	-	0,9
Hoteles	1,3	-	-	-	1,3
Internacional	(602,2)	-	-	-	(602,2)
Operaciones Financieras y Otros	156,5	-	-	-	156,5
<b>Total de Resultados</b>	<b>(434,0)</b>	<b>(12,2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(446,1)</b>

Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	5,1	(5,1)	-	-	-
Oficinas y Otros	0,1	(1,0)	-	-	(0,9)
Ventas y Desarrollos	26,7	(20,3)	-	-	6,4
Hoteles	0,8	-	-	-	0,8
Internacional	(616,3)	-	-	-	(616,3)
Operaciones Financieras y Otros	169,9	-	-	-	169,9
<b>Total de Resultados</b>	<b>(413,8)</b>	<b>(26,4)</b>	-	-	<b>(440,1)</b>

El resultado negativo proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 4,9%, de \$ 413,8 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 434,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente originado por las inversiones provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensadas por las inversiones correspondientes al segmento de Operaciones financieras y Otros.

Asimismo, el resultado por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento centros comerciales), Quality Invest S.A. (segmento oficinas) y, Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento ventas y desarrollos), evidenció una disminución del 53,8%, pasando de \$ 26,4 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 12,2 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por menores resultados provenientes del negocio conjunto Cyrsa S.A..

**Centros Comerciales.** En la información por segmentos, la ganancia proveniente de la participación en el negocio conjunto Nuevo Puerto Santa Fe S.A. se expone consolidado línea por línea en este segmento.

**Oficinas y otros.** En la información por segmentos, el resultado proveniente de la participación en el negocio conjunto Quality Invest S.A. se expone consolidado línea por línea en este segmento, mientras que el generado por la participación indirecta en nuestra asociada La Rural S.A., a través de los negocios conjuntos Entertainment Holding S.A. y Entretenimiento Universal S.A., permanece neto en esta línea, y se incrementó de \$ 0,9 millones pérdida durante el ejercicio 2014 a \$ 2,6 millones pérdida durante el ejercicio 2015.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia generada por nuestra participación en los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. se expone consolidado línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, disminuyó un 85,9%, de \$ 6,4 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 0,9 millones durante el ejercicio 2015, como resultado de una menor ganancia neta proveniente de dicha asociada.

**Hoteles.** A pesar de representar solo 6 meses durante el ejercicio 2015 en comparación con 12 meses del ejercicio 2014, el resultado por participación en nuestra asociada Bitania S.A. se incrementó un 62,5% de \$ 0,8 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 1,3 millones durante el 2015.

**Internacional.** El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, disminuyó un 2,3%, pasando de una pérdida de \$ 616,3 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de 602,2 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por un menor resultado negativo proveniente de nuestra inversión en IDBD por \$ 104,8 millones producto principalmente de un recupero en el valor de mercado de las acciones de esta compañía, parcialmente compensado por mayores pérdidas en pesos vinculadas con New Lipstick por \$ 25,4 millones, producto principalmente de la variación en el tipo de cambio utilizado en la conversión, y Condor por \$ 65,7 millones, debido principalmente al incremento de sus pasivos financieros medidos a valor razonable.

**Operaciones financieras y otros.** El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Operaciones financieras y Otros, disminuyó un 7,9%, pasando de \$ 169,9 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 156,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por menores ganancias provenientes de nuestra inversión en el BHSA por \$ 41,2 millones y Banco de Crédito y Securitización por \$ 1,5 millones, parcialmente compensadas por una mayores ganancias vinculadas con nuestra inversión en Tarshop por \$ 8,0 millones y Avenida por \$ 21,3 millones.

### **Resultados financieros, netos**

La pérdida financiera neta disminuyó un 45,2%, de \$ 1.719,3 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 942,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) menores pérdidas por diferencia de cambio por \$ 795,4 millones y (ii) un menor resultado negativo por la valuación a valor razonable de instrumentos financieros derivados por \$ 302,4 millones, principalmente por \$ 296,3 asociados a instrumentos asociados a IDBD; parcialmente compensadas por (iii) una menor ganancia generada por la valuación de activos financieros a valor razonable por \$ 173,7 millones, principalmente por (a) un resultado negativo por la valuación de títulos públicos y privados, acciones y fondos comunes de inversión por \$ 254,8 millones, parcialmente compensado por una mayor ganancia generada por la valuación de acciones de Avenida por \$ 72,2 millones y de las acciones preferidas de Condor Hospitality Trust Inc. por \$ 65,6 millones y (iv) un mayor cargo de intereses perdidos por préstamos y obligaciones negociables tomados por el Grupo por \$ 147,9 millones.

Respecto a la pérdida por diferencia de cambio, durante el ejercicio 2015, el peso argentino se desvalorizó aproximadamente un 12% pasando de 8,133 \$ por US\$ al 30 de junio de 2014 a 9,088 \$ por US\$ al 30 de junio de 2015, mientras que durante el ejercicio 2014 la variación fue del 51 % pasando de una cotización de 5,388 \$ por US\$ al 30 de junio de 2013 a 8,133 \$ por US\$ al 30 de junio de 2014. Como se refirió al inicio, las variaciones en los tipos de cambio generan un efecto importante 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 ganancia de \$ 64,3 millones durante el ejercicio 2014, a una pérdida de \$ 488,3 millones durante el ejercicio 2015, de la mano con el resultado antes de impuestos el cual pasó de una pérdida de \$ 895,9 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de \$ 1.138,9 millones durante el ejercicio 2015.

### Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio pasó de una pérdida de \$ 831,6 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de \$ 650,6 millones durante el ejercicio 2015.

El resultado atribuible a los accionistas de la sociedad controlante pasó de una pérdida de \$ 786,5 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de \$ 520,2 millones durante el ejercicio 2015.

El resultado atribuible al interés no controlante pasó de una pérdida de \$ 45,1 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de \$ 130,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por mayores ganancias provenientes de: (i) Rigby 183 LLC por \$ 104,5 millones producto de la venta del edificio de oficinas del cual era propietaria; (ii) Real Estate Strategies LP (Condor) por \$ 12,8 millones; (iii) IRSA CP por \$ 8,3 millones y; menores pérdidas provenientes de Dolphin (IDBD) por \$ 48,4 millones.

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

#### Comparabilidad de la información:

#### Ingresos

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados (*)	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	2.032,0	9,3	(659,7)	1,4	1.383,0
Oficinas y Otros	327,6	8,4	(69,7)	4,9	271,2
Ventas y Desarrollos	62,6	22,9	-	-	85,5
Hoteles	331,6	-	-	-	331,6
Internacional	90,8	-	(6,9)	-	83,9
Operaciones Financieras y Otros	0,6	-	-	-	0,6
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.845,2</b>	<b>40,6</b>	<b>(736,3)</b>	<b>6,3</b>	<b>2.155,8</b>

(\*) Comprende Ingresos por ventas, alquileres y servicios (\$ 2.108,9 millones) e Ingresos por expensas y FPC (\$ 736,3 millones).

Ingresos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013 en millones de pesos				
	Estado de resultados (*)	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	1.613,3	11,7	(517,2)	-	1.107,8
Oficinas y Otros	281,1	7,4	(75,2)	3,9	217,2
Ventas y Desarrollos	24,9	117,1	-	-	142,0
Hoteles	225,8	-	-	-	225,8
Internacional	40,9	-	(1,9)	-	39,0
Operaciones Financieras y Otros	1,2	-	-	-	1,2
<b>Total de Ingresos</b>	<b>2.187,2</b>	<b>136,2</b>	<b>(594,3)</b>	<b>3,9</b>	<b>1.733,0</b>

(\*) Comprende Ingresos por ventas, alquileres y servicios (\$ 1.592,9 millones) e Ingresos por expensas y FPC (\$ 594,3 millones).

Los ingresos por ventas, alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 32,4%, pasando de \$ 1.592,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 2.108,9 millones durante el ejercicio 2014.

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y FPC se incrementaron en un 23,9%, pasando de \$ 594,3 millones durante el ejercicio 2013 (de los cuales \$ 517,2 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) a \$ 736,3 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales \$ 659,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales).

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución del 70,1%, pasando de \$ 136,2 millones durante el ejercicio 2014 a \$ 40,7 millones durante el ejercicio 2014, principalmente por menores ingresos de ventas vinculadas con el emprendimiento Horizons, provenientes del negocio conjunto CYRSA S.A..

Finalmente, los ingresos entre segmentos aumentaron un 59,0%, pasando de \$ 3,9 millones durante el ejercicio 2013 (asignados al segmento Oficinas y otros) a \$ 6,2 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales \$ 4,8 fueron asignados al segmento Oficinas y otros).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento del 24,4% pasando de \$ 1.733,0 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 2.155,8 millones durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 24,8%, pasando de \$ 1.107,8 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 1.383,0 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 \$ 16.132,8 millones en el ejercicio 2014, y (ii) un incremento de \$ 37,8 millones en ingresos por derechos de admisión y estacionamiento.

**Oficinas y Otros.** Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron un 24,9%, pasando de \$ 217,2 millones en el ejercicio 2013 a \$ 271,2 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.** 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 debe principalmente a mayores ingresos correspondientes a las ventas de unidades de Condominios I y II por \$ 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 \$) 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 Llao Llao).

**Internacional.** Los ingresos del segmento Internacional se incrementaron un 115,1%, de \$ 39,0 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2013 a \$ 83,9 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2014, principalmente por (i) la devaluación del pesos 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 fusionada con IRSA CP).

## Costos

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2014 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(952,9)	(2,8)	667,1	(4,7)	(293,3)
Oficinas y Otros	(107,3)	(4,4)	69,7	-	(42,0)
Ventas y Desarrollos	(17,5)	(16,0)	-	-	(33,5)
Hoteles	(216,0)	-	-	-	(216,0)
Internacional	(60,4)	-	6,9	-	(53,5)
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	-	-	-	(0,4)
<b>Total de costos</b>	<b>(1.354,5)</b>	<b>(23,2)</b>	<b>743,7</b>	<b>(4,7)</b>	<b>(638,7)</b>

Costos	Ejercicio finalizado al 30.06.2013 en millones de pesos				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(759,0)	(6,9)	522,7	(2,7)	(245,9)
Oficinas y Otros	(113,8)	(4,8)	75,2	-	(43,4)
Ventas y Desarrollos	(12,2)	(94,2)	-	-	(106,4)
Hoteles	(168,3)	-	-	-	(168,3)
Internacional	(33,5)	-	1,9	-	(31,6)
Operaciones Financieras y Otros	(0,9)	-	-	-	(0,9)
<b>Total de costos</b>	<b>(1.087,7)</b>	<b>(105,9)</b>	<b>599,8</b>	<b>(2,7)</b>	<b>(596,5)</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 por ventas, alquileres y servicios, se redujeron de un 68,3% durante el ejercicio económico 2013 a un 64,2% durante el ejercicio económico 2014.

Por su parte, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución neta del 78,1%, pasando de \$ 105,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 23,2 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, los costos experimentaron un crecimiento del 7,1% pasando de \$ 596,5 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 638,7 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 34,4% durante el ejercicio económico 2013 a un 29,6% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** Los costos del segmento Centros Comerciales registraron un aumento del 19,3%, pasando de \$ 245,9 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 293,3 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 \$ 15,6 millones, (ii) un mayor costo correspondiente al déficit de Expensas y FPC de los centros comerciales por \$46,8 millones, (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de \$ 2,9 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos) y (iv) un menor cargo de depreciaciones y amortizaciones por \$ 17,9 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, se redujeron de un 22,2% durante el ejercicio económico 2013 a un 21,2% durante el ejercicio económico 2014.

**Oficinas y otros.** Los costos del segmento Oficinas y otros se redujeron un 3,2%, de \$ 43,4 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 42,0 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 redujeron 1,1% de \$37,4 millones a \$37,2 millones, principalmente por menores amortizaciones y depreciaciones. Por otra parte, los costos correspondientes a propiedades no comparables disminuyeron un 17,8%, pasando de \$ 5,7 millones a \$ 4,7 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 20,0% durante el ejercicio 2013 al 15,5% 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 (\$ 77,0 millones); parcialmente compensado por mayores costos correspondientes a las ventas de unidades de Condominios I y II (\$ 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 69,3%, de \$ 31,6 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 53,5 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 81,0% durante el ejercicio 2013 al 63,8% 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 fusionada con IRSA CP). 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 33,5% pasando de \$ 1.136,5 millones a \$ 1.517,1 millones durante los ejercicios 2013 y 2014, respectivamente. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 65,6% durante el ejercicio 2013 a un 70,4% durante el ejercicio 2014.

**Centros Comerciales.** La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 26,4% pasando de \$ 861,9 millones para el ejercicio 2013 a \$ 1.089,7 millones durante el ejercicio 2014. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 77,8% durante el ejercicio 2013 al 78,8% durante el ejercicio 2014.

**Oficinas y otros.** La ganancia bruta del segmento Oficinas y otros se incrementó en un 31,9% pasando de \$ 173,8 millones para el ejercicio 2013 a \$ 229,2 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 80,0% durante el ejercicio 2013 al 84,5% durante el ejercicio 2014.

**Ventas y desarrollos.** La ganancia bruta del segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 46,1% 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 101,0% 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 310,8%, 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 19,0% durante el ejercicio 2013 al 33,3% 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 28,1%, 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 (\$ 28,3 millones), Bouchard 551 (\$ 24,1 millones), Av. de Mayo 595 (\$ 19,2 millones), Constitución 1159 (\$ 13,4 millones), Costeros Dique IV (\$ 2,9 millones) y Rivadavia 565 (\$ 1,1 millones), parcialmente compensado por menores resultados por ventas en Libertador 498 (\$ 36,7 millones).

### **Gastos generales y de administración**

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2014				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
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</b>	<b>(297,0)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>-</b>	<b>(2,3)</b>	<b>(300,1)</b>

Gastos generales y de administración	Ejercicio finalizado al 30.06.2013				
	Estado de resultados	Participación en negocios conjuntos	Expensas y fondo de promoción colectiva	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</b>	<b>(195,0)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>-</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 \$ 297,0 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 \$ 0,8 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>Expensas y fondo de promoción colectiva</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</b>	<b>(146,2)</b>	<b>(3,5)</b>	<b>-</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	Expensas y fondo de promoción colectiva	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</b>	<b>(106,2)</b>	<b>(11,0)</b>	<b>-</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., fusionada con IRSA CP).

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

<b>Otros resultados operativos, netos</b>	<b>Ejercicio finalizado al 30.06.2014</b>				<b>Información por segmentos</b>
	<b>Estado de resultados</b>	<b>Participación en negocios conjuntos</b>	<b>Expensas y fondo de promoción colectiva</b>	<b>Eliminaciones entre-segmentos</b>	
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 Resultados</b>	<b>(46,0)</b>	<b>(3,2)</b>	<b>-</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	Expensas y fondo de promoción colectiva	Eliminaciones entre-segmentos	Información por segmentos
Centros Comerciales	(44,5)	(0,5)	-	-	
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 Resultados</b>	<b>93,3</b>	<b>(1,4)</b>	<b>-</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 por ventas, alquileres y servicios, disminuyó de un 67,5% durante el ejercicio 2013 a un 58,7% 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 \$ 1.091,0 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 1.246,9 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 63,0% durante el ejercicio 2013 al 57,8% durante el ejercicio 2014.

**Centros comerciales.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales se incrementó en un 25,8%, pasando de una ganancia de \$ 690,5 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de \$ 868,2 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 cercana al 63,0% en ambos ejercicios.

**Oficinas y otros.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Oficinas y otros aumentó en un 28,6%, pasando de una ganancia de \$ 127,1 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de \$ 163,5 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 58,5% en el ejercicio 2013 al 60,3% en el ejercicio 2014.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo (ganancia) correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentó un 38,5%, pasando de una ganancia de \$ 176,4 millones durante el ejercicio 2013 a una ganancia de \$ 244,4 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 \$ 21,7 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 \$ 30,0 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 \$ 5,0 millones durante el ejercicio 2013 a una pérdida de \$ 2,7 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 \$ 20,1 millones durante el ejercicio 2013 a \$ 440,1 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 valúa 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 Condor Hospitality Trust (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 Condor Hospitality Trust 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 US\$ 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 US\$ 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 Condor, con una participación minoritaria del 33,2%) y mayores ganancias provenientes de IRSA CP, PAMSA y ERSA por \$ 15,9 millones (subsidiarias con participación minoritaria del 4,3%, 20,0% y 46,3%, respectivamente).

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

Al 30 de junio de 2015, teníamos un capital de trabajo negativo de \$ 793,0 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 \$ 375,2 millones, una disminución de \$ 234,7 millones en comparación con los \$ 609,9 millones de efectivo y equivalentes de efectivo mantenidos al 30 de junio de 2014.

### **Información sobre Flujo de Fondos**

#### ***Actividades operativas***

##### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015***

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de \$ 833,9 millones, principalmente a causa de ganancias operativas de \$ 1.419,0 millones, un incremento en las deudas de remuneraciones y cargas sociales de \$ 21,8 millones, un aumento en deudas comerciales y otras deudas de \$ 232,8 millones; que resultaron parcialmente compensados por un incremento de créditos por venta y otros créditos de \$ 400,1 y \$ 429,5 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

##### ***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.

## **Actividades de inversión**

### **Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015**

Nuestras actividades de inversión generaron ingresos de efectivo netas de \$261,3 millones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015, principalmente como consecuencia de (i) \$2.446,7 de cobros por ventas de propiedades de inversión y (ii) \$55,8 millones por venta de participación en sociedades: \$16,4 asociadas a la venta de Avenida Inc, y \$39,4 a la venta de Bitania 26 S.A; parcialmente compensados por (iii) \$1.231,0 representativas de un aumento de la participación en IDBD de un 25% sobre el porcentaje de su capital, (iv) \$ 407,4 millones en adquisición de propiedades de Inversión y (v) \$ 594,4 netos relacionadas con la adquisición de inversiones en activos financieros.

### **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 Condor Hospitality Trust (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) \$ 950,9 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) \$18,4 millones se relacionaron con intereses cobrados; que resultaron

parcialmente compensados por (i) \$54,2 millones por el cobro de dividendos, (ii) \$1.197,2 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.

### ***Actividades de financiación***

#### ***Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015***

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015 generaron salidas de efectivo netas de \$1.389,7 millones, principalmente como consecuencia de (i) Cancelación de préstamos por \$963,9; (ii) Cancelación de préstamos por compra de sociedades por \$105,9; (iii) \$546,9 millones por cancelación de intereses financieros; (vi) \$228,1 millones de distribución de capital; (vii) \$ 110,8 millones por la adquisición de instrumentos financieros derivados; (viii) \$ 69,2 correspondiente a la distribución de dividendos; parcialmente compensados por (ix) la obtención de préstamos por \$ 606,3 millones; (x) \$ 22,2 de préstamos obtenidos de asociadas y negocios conjuntos.

#### ***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.

## **Inversiones en Bienes de Capital**

### ***Ejercicio 2015***

Por el ejercicio finalizado el 30 de Junio de 2015 realizamos inversiones en bienes de capital por \$ 532,3 millones principalmente relacionados con: (a) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Intercontinental y Llao Llao (\$1,2 millones; \$ 9,0 millones y \$4,5 millones respectivamente) (b) \$ 14 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de inversiones en general; (c) \$ 35 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y muebles y útiles y otros edificios e instalaciones; (c) \$186,5 millones se destinaron al desarrollo de propiedades, correspondiendo \$ 1,5 millones a Distrito Arcos y \$ 185 millones a Alto Comahue; (d) \$ 60,4 millones se relacionan con mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (e) \$ 5,6 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras propiedades para alquiler; (f) \$ 214,6 destinados a la adquisición de "La Adela"; (g) \$ 1,6 millones relacionados en adquisición de reservas de tierra.

### ***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.

## 10.NUESTRA DEUDA

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2015:

Tipo de Deuda	Moneda	Monto (US\$ MM) (1)	Tasa	Vencimiento
Deuda de Corto Plazo	\$	54,3	Variable	< 30 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	\$	23,0	Badlar + 395 bps	ago-15
ON IRSA Clase VI	\$	1,2	Badlar + 450 bps	feb-17
Mutuos(4)	US\$	4,2	Variable	jun-16
Otros prestamos	\$	0,8	15,25%	dic-16
Nuevas Fronteras Hipotecario 5600	\$	0,8	Variable	dic-17
<b>Deuda Total de IRSA(4)</b>		<b>380,1</b>		
Deuda de Corto Plazo	\$	30,4	Variable	< 180 d
Préstamo Sindicado - Arcos	\$	2,9	15,01%	nov-15
Préstamos bancarios Com. 5319	\$	0,7	15,01%	dic-15
ON Clase I (5)	US\$	120,0	7,875%	may-17
Préstamo Sindicado - Neuquén	\$	5,4	15,25%	jun-16
Otros prestamos	\$	2,4	-	-
Deuda compra de activos(4)	US\$	246,4	8,50%	jul-20
<b>Deuda Total de IRSA CP(4)</b>		<b>161,8</b>		
<b>Deuda Total Consolidada(4)</b>		<b>541,9</b>		
Caja Consolidada		41,3		
Recompra de Deuda(6)		17,2		
<b>Deuda Neta Consolidada</b>		<b>483,4</b>		

- (1) Valor nominal del capital expresado en US\$ a tipo de cambio 9,088 \$= 1 US\$, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias.
- (2) Al 30/06/15 IRSA posee bonos por monto de valor nominal de US\$ 0,7 millones.
- (3) Al 30/06/15 IRSA CP posee bonos por monto de valor nominal de US\$ 5,6 millones y ERSA posee bonos por monto de valor nominal de US\$ 1,4 millones.
- (4) No incluye: el crédito a cobrar a IRSA CP en virtud de la transferencia de activos por US\$ 246,4 millones, realizada el 23 de diciembre de 2014, y el mutuo de US\$ 4,2 millones de IRSA con IRSA CP por ser parte relacionada.
- (5) IRSA incluye recompras por monto de valor nominal US\$ 3,8 millones que tiene con Ritelco.
- (6) Al 30/06/15 IRSA CP posee bonos por monto de valor nominal de US\$ 1,6 millones, ERSA posee bonos por monto de valor nominal de US\$ 0,1 millones e IRSA posee bonos por monto de valor nominal de US\$ 4,0 millones.

### Emisión de Obligaciones Negociables

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

El 2 de febrero de 2007 la Compañía emitió obligaciones negociables bajo el programa global de Obligaciones Negociables por un valor de hasta US\$ 400,0 millones 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.

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

El 20 de julio de 2010, la Compañía emitió 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.

#### **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 de la Compañía, 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 será amortizado en una única cuota al vencimiento de la misma a los 18 meses de la fecha de emisión. Con fecha 26 de agosto de 2015 el capital ha sido abonado en su totalidad.

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 será amortizado en una única cuota al vencimiento de la misma a los 36 meses de la fecha de emisión.

#### **Obligaciones Negociables Clase I (IRSA CP):**

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

#### **Otras Deudas**

##### **Hoteles Argentinos – Otros préstamos:**

Con fecha 26 de diciembre de 2013 Hoteles Argentinos S.A. (“HASA”), subsidiaria de IRSA, 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 BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,25%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 24 cuotas mensuales consecutivas.

##### **Llao Llao – Otros préstamos:**

Con fecha 23 de diciembre de 2013 Llao Llao Resorts S.A. (“Llao LLao”), subsidiaria de IRSA,

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 BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,25%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 24 cuotas mensuales consecutivas.

#### **Nuevas Fronteras Hipotecario 5600:**

Con fecha 30 de diciembre de 2014 Nuevas Fronteras S.A. ("Nuevas Fronteras"), subsidiaria de IRSA, acordó un préstamo con el Banco Hipotecario por un monto de \$ 7,0 millones, conforme la línea de crédito para la Inversión productiva detallada en la Comunicación "A" 5600 del BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 24,0% para los primeros doce meses y durante veinticuatro meses restantes a tasa variable (Badlar corregida más 50 puntos básicos), 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.

#### **Préstamo Sindicado ARCOS (IRSA CP):**

Con fecha 16 de noviembre de 2012, IRSA CP 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 BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,01%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 9 cuotas trimestrales consecutivas.

#### **Préstamos bancarios Com. 5319 (IRSA CP):**

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

#### **Préstamo Sindicado Neuquén (IRSA CP):**

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

#### **Capex Citi 5449 – Otros Préstamos (IRSA CP):**

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

#### **Capex Citi 5600 – Otros Préstamos (IRSA CP):**

Con fecha 30 de diciembre de 2014 IRSA CP acordó un préstamo con la sucursal de Citibank N.A. establecida en la República Argentina por un monto de \$ 10,3 millones, conforme la línea de crédito para la inversión productiva detallada en la Comunicación "A" 5620 del BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 26,50%, con intereses pagaderos

trimestralmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 9 cuotas trimestrales consecutivas.

**Nuevo Puerto Santa Fe – Otros Préstamos (IRSA CP):**

Con fecha 26 de diciembre de 2013 Nuevo Puerto Santa Fe S.A., subsidiaria de IRSA Propiedades Comerciales S.A., 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 BCRA. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 15,25%, con intereses pagaderos mensualmente y tiene vencimiento a los 36 meses de la fecha de desembolso. El capital cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 24 cuotas mensuales consecutivas.

**Deuda Soleil (IRSA CP):**

Con fecha 28 de diciembre de 2007, producto de la compra del predio Soleil, se acordó con INCSA 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 pre cancelado 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.

## 11. 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 <sup>(1)</sup>	1991
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente 1°	2012	2015 <sup>(1)</sup>	1994
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente 2°	2013	2016	2001
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	2014	2017	1999
Carlos Ricardo Esteves	25/05/1949	Director Titular	2014	2017	2005
Cedric D. Bridger	09/11/1935	Director Titular	2012	2015 <sup>(1)</sup>	2003
Marcos Fischman	09/04/1960	Director Titular	2012	2015 <sup>(1)</sup>	2003
Fernando Rubín	20/06/1966	Director Titular	2013	2016	2004
Gary S. Gladstein	07/07/1944	Director Titular	2013	2016	2004
Mario Blejer	11/06/1948	Director Titular	2014	2017	2005
Mauricio Wior	23/10/1956	Director Titular	2012	2015 <sup>(1)</sup>	2006
Gabriel A. G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	2014	2017	2008
Ricardo H. Liberman	18/12/1959	Director Titular	2014	2017	2008
Daniel Ricardo Elsztain	22/12/1972	Director Titular	2014	2017	2007
Gastón Armando Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	2014	2017	2014
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	2013	2016	2007

<sup>(1)</sup> El mandato de los miembros del Directorio se mantendrá vigente hasta tanto se convoque a una Asamblea para renovar sus facultades y/o designar nuevos miembros del Directorio.

Ricardo Esteves, Cedric Bridger, Mario Blejer, Ricardo H. Liberman y Enrique Antonini son directores independientes de acuerdo con las Normas de la CNV.

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

### Eduardo Sergio Elsztain

El Sr. Elsztain estudió Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. Se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinte años. Es el Presidente del Directorio de IRSA CP, Consultores Assets Management S.A., Dolphin Netherlands, Arcos del Gourmet S.A., CRESUD, BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Tarshop S.A., E-

Commerce Latina S.A., y Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías. Asimismo, se desempeña como Director en IDBD Development Corporation Ltd. El Sr. Eduardo Sergio Elsztain es primo de Fernando Adrián Elsztain y hermano de Alejandro Gustavo Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

### **Saúl Zang**

El Sr. Zang obtuvo el título de abogado en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro de la International Bar Association (Asociación Internacional de Abogados) y la Interamerican Federation of Lawyers (Federación Interamericana de Abogados). Es socio fundador de Zang, Bergel & Viñes Abogados. El señor Zang es Presidente de Puerto Retiro S.A., Vicepresidente de IRSA CP, Fibesa S.A. y CRESUD, entre otras compañías. Asimismo es director de Banco Hipotecario S.A., Nuevas Fronteras S.A., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, IDBD Development Corporation Ltd., BACS Banco de Crédito & Securitización S.A., Tarshop S.A. y Palermo Invest S.A., entre otras compañías.

### **Alejandro Gustavo Elsztain**

El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente de Fibesa S.A. y Cactus Argentina S.A., y como Vicepresidente segundo de CRESUD, y Vicepresidente Ejecutivo de IRSA CP. Además, es Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. También es Director titular de BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Emprendimientos Recoleta S.A. y de IDBD Development Corporation Ltd., entre otras compañías. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain es el hermano de nuestro presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

### **Fernando Adrian Elsztain**

El Sr. Elsztain estudió Arquitectura en la Universidad de Buenos Aires. Se ha dedicado a la actividad inmobiliaria como consultor y funcionario ejecutivo de una empresa inmobiliaria. Es presidente del Directorio de Liao Resorts S.A., Palermo Invest S.A. y Nuevas Fronteras S.A. También es director de Hoteles Argentinos S.A. y director suplente de Banco Hipotecario S.A. y Puerto Retiro S.A. El Sr. Fernando Adrián Elsztain es primo de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain, y de nuestros directores Alejandro Gustavo Elsztain y 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 S.A.

### **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 la Compañía, 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 S.A.

### **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 Sr. Blejer obtuvo su doctorado en economía en la Universidad de Chicago. Se ha desempeñado como Consejero Senior del FMI en los Departamentos de Europa y Asia desde 1980 hasta 2001. Ha sido también vicepresidente y presidente del BCRA entre 2001 y 2002. Además se desempeñó como director del Centro de Estudios de Banca Central del Bank of England desde 2003 hasta 2008 y Asesor del Gobernador del Bank of England en el mismo período. Actualmente, el Sr. Blejer es director titular en Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías. Además fue Consejero Externo del Consejo de Política Monetaria del Banco Central de Mauritius y es Profesor de Posgrado en la Universidad Torcuato Di Tella.

### **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 es Ingeniero Civil por la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para la Compañía desde 1992 hasta mayo de 2005, fecha en que renunció. Anteriormente, trabajó para una empresa de construcción independiente de la Argentina. Se desempeña como Director Titular de ERSA, Puerto Retiro S.A., y como miembro del Directorio de Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías.

### **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 Máster en Administración de Empresas. Además, es director de Condor Hospitality Inc. Ha sido nuestro gerente operativo desde 1998. El Sr. Elsztain es hermano de Eduardo Sergio Elsztain y de Alejandro Gustavo Elsztain y primo de Fernando Adrián Elsztain.

### **Gastón Armando Lernoud.**

El Sr. Lernoud obtuvo el título de Abogado en la Universidad del Salvador en 1992. Obtuvo un Master en Derecho Societario en la Universidad de Palermo en 1996. Fue asociado senior en Zang, Bergel & Viñes Abogados hasta junio de 2002, fecha en que se incorporó a CRESUD como gerente de legales.

### **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, y 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 Sergio Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Gustavo Elsztain, Daniel Ricardo Elsztain, Fernando Elsztain, Fernando Rubín y Marcos Moisés Fishman son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contratos de Trabajo N° 20.744. Asimismo, nuestro director suplente Gastón Armando Lernoud, nos presta servicios en el marco del contrato de servicios corporativos. 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 son 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 Sergio Elsztain, Saúl Zang, Alejandro 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 General de Sociedades, 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:

<b>Nombre</b>	<b>Fecha de Nacimiento</b>	<b>Posición</b>	<b>Posición actual desde</b>
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Gerente General	1991
Daniel R. Elsztain	22/12/1972	Gerente Operativo	2012
Javier E. Nahmod	10/11/1977	Gerente Real Estate Inmobiliario	2014
David A. Perednik	15/11/1957	Gerente Administrativo	2002
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 e IRSA CP.

*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 CP y en la Compañía 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 S.A. y, posteriormente, fue nombrado Gerente de Mercado de Capitales y Relación con Inversores de CRESUD, IRSA CP y en la Compañía.

**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, así como también 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 General de Sociedades 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 2014:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo	Fecha de Vencimiento	Antigüedad en el cargo
José D. Abelovich	20/07/1956	Síndico Titular	2015	1992
Marcelo H. Fuxman	30/11/1955	Síndico Titular	2015	1992
Noemí I. Cohn	20/05/1959	Síndico Titular	2015	2010
Sergio L. Kolaczyk	28/11/1964	Síndico Suplente	2015	2003
Roberto D. Murmis	07/04/1959	Síndico Suplente	2015	2005
Alicia G. Rigueira	02/12/1951	Síndico Suplente	2015	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, IRSA CP, Shopping Alto Palermo, Hoteles Argentinos S.A., 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, IRSA CP, Shopping Alto Palermo, Inversora Bolívar y Banco Hipotecario S.A.

*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 e IRSA CP, 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 y de la Compañía, 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 International. El Sr. Murmis se desempeñó como asesor de la Secretaría de Ingresos Públicos del Ministerio de Economía de la Nación. Además, es miembro de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD, Shopping Alto Palermo S.A., 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 International. Desde 1974 hasta 1998, la Sra. Rigueira desempeñó diversas funciones en Harteneck, López y Cía., afiliado con Coopers & Lybrand. La Sra. Rigueira fue profesora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Lomas de Zamora.

**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 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, información utilizada en el sistema de control, o mediante la adopción de 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 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 CNV, el Comité de Auditoría está integrado por tres miembros del Directorio que revisten la condición de 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 General de Sociedades 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 podrá exceder del 25% de las ganancias. Dicho monto máximo se limitará al 5% cuando no se distribuyan dividendos a los accionistas, y se incrementará proporcionalmente a la distribución, hasta alcanzar aquel límite cuando se reparta el total de las ganancias. A los fines de la aplicación de

esta disposición, no se tendrá en cuenta la reducción en la distribución de dividendos resultante de deducir las retribuciones del Directorio y de la 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 General de Sociedades, 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 para el período fiscal finalizado el 30 junio de 2015 fue de \$ 6,1 millones; y para el Directorio, fue de \$14,2 millones conforme al Acta de Asamblea de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2014.

#### **Comisión Fiscalizadora**

En la asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2014 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 C.N.V.

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**

Las Asambleas de accionistas que se llevaron a cabo el 31 de octubre de 2011, el 31 de octubre de 2012 y el 31 de octubre de 2013, ratificaron lo aprobado en referencia al plan de incentivo dirigido a los funcionarios de la Compañía, hasta el 1% de su Patrimonio Neto mediante la asignación de su equivalente en acciones propias en cartera, (el "Plan") delegando en el Directorio las más amplias facultades para fijar precio, plazo, forma, modalidades, oportunidad y demás condiciones para instrumentar dicho plan. En ese marco y en concordancia con la nueva Ley de Mercado de Capitales, la Compañía hizo la correspondiente presentación ante CNV y en virtud de los comentarios recibidos de ese organismo, realizó modificaciones al Plan que, una vez que la CNV manifestó no tener más comentarios, fueron explicadas y aprobadas en la Asamblea celebrada el 14 de noviembre de 2014 quien, asimismo, delegó en el Directorio las más amplias facultades para instrumentar dicho plan.

La Compañía desarrolló, por un lado, un programa de acciones de medio y largo plazo de incentivos y retención para el equipo de management y empleados claves bajo el cual las contribuciones en acciones de la Compañía se han calculado tomando como base a sus bonos anuales de los años 2011, 2012, 2013 y 2014.

Los beneficiarios bajo este Plan son invitados a participar por nuestro Directorio y su decisión de acceder al Plan es voluntaria.

En el futuro, los participantes o sus sucesores tendrán acceso al 100% del beneficio (las acciones de Cresud contribuidas por la Compañía) en los siguientes casos:

- si un empleado renuncia o es despedido sin causa, él o ella estará habilitado al beneficio solo si 5 años han pasado desde el momento de cada contribución;
- retiro;
- incapacidad total o permanente;
- muerte.

Mientras los participantes sean parte del programa y hasta que se cumplan las condiciones antes mencionadas para recibir las acciones correspondientes a las contribuciones sobre la base de los bonus 2011 a 2013, los participantes recibirán los derechos económicos correspondientes a las acciones que se les hubieren asignado.

Con respecto al año 2014, el programa estipula una recompensa extraordinaria consistente en acciones libremente disponibles pagaderas en una única oportunidad en la fecha a ser determinada por la Compañía. La misma se concretó el 26 de junio de 2015 a los empleados bajo nómina de IRSA, IRSA CP, PAMSA, ERSA, ARCOS y FIBESA, recibiendo acciones de IRSA.

Por otro lado, la Compañía definió otorgar una gratificación a todo el personal con más de dos años de antigüedad no participante del programa antes descrito, gratificación consistente en una cantidad de acciones equivalentes a su remuneración al mes de Junio de 2014.

Las acciones destinadas al Plan por la Compañía son acciones adquiridas en el año 2009 y que la Asamblea del 31 de octubre de 2011 decidió específicamente destinar a este programa.

### **Código de Ética**

El Código de Ética se puso en vigencia a partir del 31 de Julio de 2005 con el objetivo de proveer una amplia gama de guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. El mismo aplica a los directores, gerentes y empleados de IRSA y sus controladas. El Código de Ética que rige nuestra actividad, cumpliendo con las leyes de los países donde operamos, se puede visualizar en nuestra página web [www.irsa.com.ar](http://www.irsa.com.ar).

Un comité de ética compuesto por gerentes y miembros del Directorio, es responsable de dar soluciones a problemas relacionados con el Código de Ética y es el encargado de tomar medidas disciplinarias en caso de existir alguna violación a dicho código.

### **Empleados**

Al 30 de junio de 2015 teníamos una dotación de 1.711 empleados. Nuestros empleados del segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 34 empleados, de los cuales 6 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 10 se encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales cuenta con 973 empleados, de los cuales 472 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 704 empleados, de los cuales 494 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:

	Ejercicio finalizado el 30 de junio de,		
	2013	2014	2015
Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales y Oficinas <sup>(1)</sup>	91	89	34
Centros Comerciales y Oficinas	787	872	973
Hoteles <sup>(2)</sup>	662	647	704
<b>Total</b>	<b>1.540</b>	<b>1.608</b>	<b>1.711</b>

(1) Incluye IRSA, Consorcio Libertador S.A y Consorcio Maipú 1300 S.A.

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

(3) En abril y mayo 2015, los empleados asignados a IRSA relacionados con la explotación de los edificios y el área de Real Estate Inmobiliario fueron transferidos a IRSA Propiedades Comerciales S.A.

## 12.CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP

Considerando que nuestra Compañía, IRSA CP y CRESUD poseen áreas operativas con ciertas características de afinidad, el Directorio consideró oportunamente conveniente implementar alternativas que permitan reducir ciertos costos fijos de su actividad, para así disminuir su incidencia sobre los resultados operativos, aprovechando y optimizando las eficiencias individuales de cada una de las compañías en las diferentes áreas que componen la administración operativa.

A tal efecto el 30 de junio de 2004, se procedió a la suscripción de un Contrato Marco para el Intercambio de Servicios Corporativos (“Contrato Marco”), entre la Compañía, IRSA CP y CRESUD, el cual fue modificado el 23 de agosto de 2007, el 14 de agosto de 2008, el 27 de noviembre de 2009, el 12 de marzo de 2010, el 11 de julio de 2011, el 15 de octubre de 2012, el 12 de noviembre de 2013 y el 24 de febrero de 2014.

Bajo este Contrato Marco actualmente se provee servicios corporativos de las siguientes áreas: Recursos Humanos, Finanzas, Relaciones Institucionales, Administración y Control, Seguros, Seguridad, Contratos, Técnica, Infraestructura y Servicios, Compras, Arquitectura y Diseño, Desarrollo y Obras, Real Estate, Hoteles, Directorio a Distribuir, Directorio a Distribuir Inmobiliario, Gerencia General a Distribuir, Seguridad de Directorio, Comité de Auditoría, Administración del Negocio Inmobiliario, RRHH Negocio Inmobiliario, Prevención de Fraude, Auditoría Interna, Administración Inversiones Agropecuarias.

El intercambio de servicios consiste en la prestación de servicios onerosa vinculada a cualquiera de las áreas mencionadas, realizada por una o más de las partes del contrato en beneficio de otra u otras partes del mismo contrato, facturadas y pagaderas primariamente mediante una compensación en razón de una prestación de servicios de cualquiera de las áreas, y secundariamente, en caso de diferencia entre el valor de los servicios prestados, en dinero.

En el marco del presente contrato las empresas encomendaron a una consultora externa la revisión y evaluación semestral de los criterios utilizados en el proceso de liquidación de los servicios corporativos, como así también de las bases de distribución y documentación respaldatoria utilizada en el citado proceso, mediante la confección de un informe semestral.

El 12 de marzo de 2010, las partes celebraron una adenda al Contrato Marco para simplificar cuestiones originadas en la consolidación de los estados contables como resultado del aumento de la participación de CRESUD en la Compañía. Como consecuencia, ciertos contratos de trabajo de empleados corporativos de IRSA CP y la Compañía fueron transferidos a CRESUD.

Con posterioridad, en virtud del proceso continuo de generar una más eficiente distribución de los recursos corporativos entre las distintas áreas, el 24 de febrero de 2014 se celebró una nueva adenda al Contrato Marco como consecuencia de la cual las partes acordaron transferir a IRSA CP y a la Compañía los contratos de trabajo de los empleados corporativos que se desempeñan en el negocio inmobiliario. Los costos laborales de los empleados continuarán siendo distribuidos de acuerdo con los términos del Contrato Marco, conforme sea modificado. En el futuro y con el fin de continuar con la política de eficientizar la distribución de los recursos corporativos, el Contrato Marco podrá ser extendido a otras áreas compartidas entre IRSA Propiedades Comerciales S.A., CRESUD y la Compañía.

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a nuestra Compañía, IRSA CP y CRESUD mantener absoluta independencia y confidencialidad en nuestras decisiones estratégicas y comerciales, siendo la atribución de costos y beneficios efectuada sobre bases de eficiencia operativa y equidad, sin perseguir beneficios económicos individuales para cada una de las compañías. La implementación de este proyecto tampoco dificulta la identificación de las transacciones económicas o servicios involucrados, ni perjudica la eficacia de los sistemas de control interno ni las tareas de auditoría interna y externa de cada una de las compañías, ni la posibilidad de exponer las transacciones vinculadas al Contrato Marco conforme la Resolución Técnica 21 de la FACPCE. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain se desempeña en el cargo de Coordinador General, y su operación e implementación está a cargo de, Cedric Bridger en nombre de la Compañía, de Daniel E. Mellincovsky en nombre de CRESUD, y de Abraham Perelman en nombre de IRSA PC, todos ellos miembros de los Comités de Auditoría de sus respectivas compañías.

Adicionalmente, con fecha 18 de febrero de 2015 hemos suscripto el séptimo convenio de modificación al contrato marco de servicios corporativos con IRSA CP y CRESUD. Las nuevas modificaciones tuvieron por objeto generar una más eficiente distribución de recursos corporativos entre las partes, y asimismo continuar con la reducción de ciertos costos fijos de las actividades de las partes, de manera de disminuir su incidencia sobre los resultados operativos.

## **13. INFORMACIÓN BURSÁTIL**

### **Bolsa de Comercio de Nueva York**

Nuestros *Global Depository Shares* ("GDSs"), que representan 10 acciones ordinarias cada uno, cotizan en NYSE, bajo el símbolo "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.

	US\$ por GDS	
	Máximo	Mínimo
<b>Ejercicio</b>		
2015	21,10	12,90
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
<b>Trimestre</b>		
<b>2015</b>		
4to trimestre	19,88	17,61
3er trimestre	21,10	15,26
2do trimestre	17,72	12,90
1er trimestre	17,39	13,76
<b>2014</b>		
4to trimestre	17,73	10,71
3er trimestre	12,06	9,41
2do trimestre	12,22	9,06
1er trimestre	8,92	7,28
<b>2013</b>		
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
	Máximo	Mínimo
<b>Mes (ejercicio 2015)</b>		
Junio	19,24	17,61
Mayo	18,87	18,00
Abril	19,88	17,86
Marzo	21,10	16,54
Febrero	17,23	15,36
Enero	16,09	15,26

Fuente: Bloomberg.

### Mercado de Valores de Buenos Aires

Nuestras acciones ordinarias cotizan en el MÉRVAL 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 el MÉRVAL en los períodos indicados.

Ejercicio	Pesos por acción	
	Máximo	Mínimo
2015	25,00	14,00
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
	Máximo	Mínimo
Trimestre		
<b>2015</b>		
4to trimestre	24,00	20,50
3er trimestre	25,00	17,50
2do trimestre	21,00	16,90
1er trimestre	21,00	14,00
<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
	Máximo	Mínimo
Mes (ejercicio 2015)		
Junio	23,50	20,50
Mayo	23,00	20,50
Abril	24,00	21,20
Marzo	25,00	19,00
Febrero	20,55	18,50
Enero	19,60	17,50

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. Dado el reciente traspaso de inmuebles de oficinas a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A, la compañía se encuentra evaluando realizar ciertas modificaciones a la política establecida.

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> (\$)	Dividendos en acciones <sup>(1)</sup> (\$)	Total por acción (\$)
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	311,6	0,539	-	0,539
2012	99,0	0,171	-	0,171
2013	180,0	0,311	-	0,311
2014	306,6	0,532	-	0,532
2015	56,6	0,9869	-	0,9869

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 IRSA Propiedades Comerciales S.A., 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 IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo <sup>(1)</sup> (\$)	Dividendos en acciones <sup>(1)</sup> (\$)	Total por acción (\$)
2005	14.686.488	-	0,0188
2006	29.000.000	-	0,0372
2007	47.000.000	-	0,0601
2008	55.721.393	-	0,0712
2009	60.237.864	-	0,0770
2010	56.000.000	-	0,0716
2011	243.824.500	-	0,1936
2012	294.054.600	-	0,2334
2013	306.500.000	-	0,2432
2014	407.522.074	-	0,3234
2015	437.193.000	-	0,3469

Notas:

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

## 14. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO

Nuestros negocios de real estate en Argentina y las inversiones fuera del país han mostrado muy buenos resultados en 2015. 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 2016.

El vehículo de real estate comercial que hemos creado nos posiciona muy favorablemente para aprovechar todas las oportunidades que puedan surgir en Argentina. El potencial de la industria de centros comerciales y oficinas en el país es enorme y poseemos una extensa reserva de tierra para futuros desarrollos comerciales en el país. Estamos analizando diversos proyectos de centros comerciales y oficinas así como también el mejor momento para lanzarlos. Asimismo, seguiremos trabajando en optimizar los rendimientos de nuestros actuales inmuebles a través de mejoras que permitan un mejor aprovechamiento de los metros cuadrados alquilables y mayor funcionalidad y atractivo en beneficio de consumidores y locatarios. Prevemos seguir vendiendo aquellos activos no estratégicos del portfolio de oficinas que no han sido transferidos a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales dada su finalidad de venta.

Seguiremos promoviendo acciones de marketing, eventos, y promociones dirigidas en nuestros centros comerciales para atraer consumidores, acciones que serán realizadas con el esfuerzo conjunto de la Compañía, de los comercios y de los bancos emisores de tarjetas de crédito. Estas acciones han demostrado ser muy efectivas generando muy buena aceptación por parte del público.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, seguiremos trabajando en la mejora de los indicadores operativos de nuestro único edificio en Nueva York tras la venta de Madison, el Lipstick Building. Respecto a nuestra inversión en el REIT hotelero Supertel Hospitality Inc., se ha designado un nuevo CEO en marzo de este año que se encuentra trabajando en el relanzamiento del REIT, que ha cambiado su denominación social por "Condor Hospitality Trust" y su ticker en Nasdaq a "CDOR". La estrategia está basada en simplificar la estructura accionaria para poder luego capitalizar la compañía y así financiar su plan de negocios consistente en la venta selectiva de hoteles de menor categoría y reemplazo por hoteles de mejor categoría. Confiamos en el nuevo *Senior management* y esperamos obtener buenos resultados de esta inversión en el futuro. En relación a la reciente inversión en la compañía israelí IDBD, seguiremos trabajando en 2016 en optimizar los rendimientos de las diferentes líneas de negocio y la estructura de capital de la compañía. 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 y su franquicia para acceder al mercado de capitales, nos sentimos confiados para continuar consolidando el mejor portafolio de Real Estate en la Argentina. Asimismo, como parte de nuestro continuo monitoreo de oportunidades de negocios y sujeto a las condiciones generales y particulares del mercado nacional e internacional, continuamos evaluando diferentes alternativas a fin de optimizar nuestra estructura de capital. Dicha reingeniería de inversiones podría llegar a incluir diferentes aspectos transaccionales tales como -entre ellos- aumentos de capital, recompra de acciones o transferencia de una parte minoritaria de IRSA CP u otras subsidiarias.

Alejandro G. Elsztain  
Vicepresidente II

ANEXO

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

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario.

	Cumplimiento		In cumplimiento (1)	Informar(2) o Explicar (3)
	Total (1)	Parcial (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</u> I.1: Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas</p> <p>Responder si:</p> <p>La Emisora cuenta con una norma o política 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</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 disposición de los accionistas en sede social. En todos los casos las operaciones concertadas entre partes relacionadas son reportadas en los estados financieros trimestrales y anuales.</p>

o política interna.				
<p><u>Recomendación</u> I.2: 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 pueda afectar lo establecido por el Código.</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</u> I.3: Prevenir el uso 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,</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y mecanismos para prevenir el uso indebido de información privilegiada. Este Código dispone que cierta información tiene el carácter de confidencial, y que la misma sólo puede utilizarse para el fin propuesto, en beneficio de la Compañía y no debe compartirse con personas externas ni empleados que no la necesiten para llevar a cabo sus tareas, y se deben evitar revelaciones no intencionadas de información confidencial.</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</p>

<p>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>estados financieros durante el cual empleados, directores y síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.</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 supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.</p>				
<p>II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:</p>				
<p>II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales.</p>	X			<p>El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual presentadas al Directorio. A través del Comité Ejecutivo se presentan y desarrollan los objetivos y estrategias, estableciendo los lineamientos anuales definidos para las principales gerencias.</p>
<p>II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.</p>		X		<p>El Directorio aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión.</p>
<p>II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),</p>	X			<p>En materia de gobierno societario, la Compañía viene implementando lo que establece la normativa vigente en esta materia, dictada por la Comisión Nacional de</p>

				<p>Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello el Directorio ha implementado un Código de Ética, a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de Justicia.</p>
<p>II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los gerentes de primera línea,</p>		X		<p>El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, de acuerdo a lo establecido por el Estatuto de la Compañía y el art. 269 de la Ley General de Sociedades, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar Vicepresidente Ejecutivo, Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar gerentes, incluido el Gerente General y subgerentes, y fijar sus niveles de remuneraciones. Por delegación del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos definen la remuneración de Gerentes de primera línea. La Compañía ha implementado una metodología de evaluación anual de desempeño y cumplimiento de objetivos previamente establecidos compartidos y comunes a toda la organización, incluyendo al nivel gerencial de primera línea, y que es realizada bajo la coordinación de la Gerencia de Recursos Humanos.</p>
<p>II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los gerentes de primera línea,</p>		X		<p>El Directorio a través del Comité Ejecutivo, la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos, son los encargados de definir el alcance de las funciones del nivel gerencial de primera línea.</p>

II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los gerentes de primera línea,	X			Por delegación del Comité Ejecutivo, la supervisión de los planes de sucesión de los niveles gerenciales de primera línea se encuentra a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos. Los cuadros de reemplazo de los niveles gerenciales se identifican a través de una evaluación interna que sigue una metodología enfocada a medir el potencial individual.
II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,		X		<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. 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 fondos, 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 estrictas políticas dictadas por el Órgano de Administración.</li> </ul>
II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes,		X		La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es llevada a cabo por cada

				<p>gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO (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>
<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.</p>	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 gerentes de primera línea.</p>
<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</p>	X			<p>La compañía cuenta con herramientas formales en su Estatuto Social que permiten y garantizan la provisión de información base y necesaria para la toma de decisiones, conforme se puede observar en el Art. 16 del referido instrumento. Sin perjuicio de las previsiones estatutarias que</p>

<p>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>				<p>actúan como garantía de última ratio para el acceso a la información, los miembros del directorio tienen acceso a la información que la Compañía produce para la toma de decisiones como así también cuentan con comunicación directa con los gerentes de primera línea de la Compañía para evacuar todas las dudas y consultas respecto de los temas a considerarse en las reuniones de Directorio.</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.  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. 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.  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</p>

				rectificar o confirmar el curso de los negocios.
<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>El Comité Ejecutivo evalúa el desempeño de los gerentes de primera línea y el cumplimiento de los objetivos a partir de la información brindada por la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos teniendo en cuenta cada gestión, el cumplimiento de objetivos, el nivel de utilidades obtenidas y las metas de la compañía para cada ejercicio. Tal como se indicara en II.1.1.4 la Compañía anualmente aplica un procedimiento de evaluación coordinado por la Gerencia de Recursos Humanos a todo el personal, incluidos niveles gerenciales de primera línea. Asimismo, en reuniones de Directorio, se analiza información relativa a la gestión de los negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, que permiten el monitoreo del cumplimiento de las metas planteadas por la Compañía.</p>
<p><u>Recomendación II.3:</u> Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano 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>	X			<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</p>	X			<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</p>

<p>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 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>informado al accionista sobre la marcha operativa de la Sociedad y sobre el grado de cumplimiento de los objetivos.- El Directorio es evaluado por cada Asamblea General Ordinaria de Accionistas, conforme la normativa vigente contenida en la Ley General de Sociedades y en los Estatutos Sociales.</p> <p>La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 14 de noviembre de 2014.</p>
<p><u>Recomendación II.4:</u> Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración.</p> <p>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</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>El Estatuto Social en su artículo 12 establece que la dirección y administración de la</p>

<p>Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.</p>				<p>Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de ocho (8) y hasta un máximo de catorce (14) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la Asamblea General Ordinaria. El mandato de los Directores será de tres ejercicios, siendo reelegibles indefinidamente.</p> <p>Actualmente el Directorio está integrado por 14 miembros titulares y 2 miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes, integrando tres (3) de ellos el Comité de Auditoría, órgano que queda de esta forma constituido en su totalidad por Directores independientes, de acuerdo a lo exigido por la SEC a las emisoras cotizantes en EE.UU.</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.</p> <p>Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés.</p>		X		<p>Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Órgano de Administración son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable.</p> <p>Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha política.</p>
<p><u>Recomendación II.5:</u></p>				

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.  Responder si:				
II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos			X	La Compañía no cuenta con un Comité de Nombramientos. Hasta el momento no ha considerado necesaria su implementación dado que tales funciones son llevadas a cabo por el Comité Ejecutivo.  Conforme a lo establecido por la Ley General de Sociedades, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración.
II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables
II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.

II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. el ítem II.5.2 no resulta aplicable.
II.5.2.1. verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, 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 Órgano de Administración acorde a sus antecedentes.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los curriculum vitae de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de la primera línea en la web de la Emisora, donde quede			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables

explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso,				
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:</p> <p>La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.</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><u>Recomendación II.7:</u>  Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y</p>				

<p>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 empresaria. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p>		X		<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 la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos traza los lineamientos para los gerentes de primera línea, sus responsabilidades y demás atribuciones. La Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de incumbencia, que son dictados al personal de la misma y que incluye a los gerentes de primera línea. La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la Alta Gerencia. En el caso del Comité de Auditoría la capacitación está especialmente orientada a la actualización en normas contables, de regulaciones específicas del mercado de capitales, contando con un presupuesto para ello. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la misma, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los directores y gerentes de primera línea.</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</p>	X			<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>

manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.				
<b><u>PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.</u></b>				
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.				
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, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.		X		El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa en forma permanente la actividad empresarial de la misma, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea en forma permanente a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo la Sociedad posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el 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.
III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de		X		La Emisora realiza una actividad permanente en la detección de riesgos propios de su actividad y las acciones de mitigación

<p>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 General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.</p>				<p>necesarias. Dicha gestión es llevada adelante por el Comité Ejecutivo en el seno del Directorio de acuerdo a lo indicado en el punto 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 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>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>			X	<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</p>		X		<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>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>III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.</p>	X			<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 también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos.</p> <p>A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Compañía, los Estados Financieros de la Compañía incluyen una nota sobre “Administración de riesgo financiero”, en la que se describen los principales riesgos que surgen de instrumentos financieros y a los que la Compañía está expuesta y que pueden complicar su estrategia, su desempeño y los resultados de las operaciones. En la nota también se mencionan “otros riesgos no financieros” a los que está expuesta la Compañía.</p>
<b>PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES</b>				
<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</p>	X			<p>El Comité de Auditoría de la Compañía, como fuera mencionado en el punto II.4.2, está integrado desde su constitución hasta la fecha, en su totalidad por Directores independientes,</p>

<p>Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.</p>				<p>cumpléndose así con lo establecido por la normativa vigente. El número de miembros que lo integran es tres (3) Directores y la designación su Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité.</p>
<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. 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>	<p>X</p>			<p>El Comité de Auditoría en cumplimiento de sus funciones, evalúa anualmente el desempeño de la Auditoría Interna, quien reporta directamente al Directorio. La evaluación que realiza el Comité forma parte de su Informe de Gestión Anual que es presentado al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros Anuales de la Compañía.</p> <p>Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa. El área de Auditoría Interna realiza sus tareas cumpliendo generalmente los lineamientos establecidos en las normas internacionales para el ejercicio de la Auditoría Interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p>
<p>IV.3 Los integrantes del</p>	<p>X</p>			<p>En oportunidad de la Asamblea Anual de</p>

<p>Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.</p>				<p>Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de la Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia.</p> <p>El Comité de Auditoría trimestralmente se reúne con los auditores externos con motivo de la presentación de su trabajo sobre los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo antes de la presentación de los Estados Financieros Anuales, el Comité de Auditoría en su Informe de Gestión Anual emite su opinión respecto del desempeño de la Auditoría Externa.</p>
<p>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.</p>	X			<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. La Auditoría Externa, también elegida anualmente por la Asamblea de Accionistas, podrá desempeñarse por el período máximo establecido por la RG 639 de la CNV, establecido en tres años pudiéndose extender dicho plazo por tres años más mediante decisión de la Asamblea de accionistas, siendo mencionado como punto expreso en el orden del día y se cuente con opinión favorable del Comité de Auditoría y de la Comisión Fiscalizadora. Respecto de los profesionales integrantes de la asociación o estudio no podrán ejercer su tarea en forma continua por un plazo superior a los tres años, pudiéndose como excepción y ante situaciones particulares mencionadas en la resolución, extenderse el plazo un año más, siempre que no haya objeción del Comité de Auditoría. El socio del estudio o asociación tras el período de tres años no podrá reintegrarse al equipo de auditoría de la Compañía por un plazo de tres años.</p>
<b>PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS</b>				
<p>En el marco para el gobierno societario debe:</p>				

<p><u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.</p>				
<p>Responder si: V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p>	X			<p>Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado como información relevante, la sociedad en cada presentación de estados financieros intermedios y en los estados financieros 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</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</p>

Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.				asambleas con el objetivo de sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada.
V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.		X		La Asamblea General de accionistas no cuenta con un Reglamento para su funcionamiento. Sin embargo dichas reuniones se convocan y celebran siguiendo la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable emanada del organismo de control, que establecen los plazos de información y puesta a disposición de los accionistas respecto de la documentación sometida a la Asamblea. La Compañía viene trabajando con empeño considerando los estándares del mercado en brindar la suficiente información para la toma de decisiones por parte de los accionistas.
V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.	X			No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas. A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos.
V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.		X		Como estímulo a la participación de los accionistas, la Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos idéntico tratamiento. A través del banco custodio de ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas tenedores de ADRs entre los cuales muchos son institucionales.
V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones			X	Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de

<p>de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.</p>				<p>manera implícita.</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>	<p>X</p>			<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>	<p>X</p>			<p>Al momento del dictado del Decreto 677/2011 la Sociedad resolvió no adherirse al Régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria. No obstante ello, a partir del dictado de la nueva Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 todas las compañías que se encuentran en el régimen de la oferta pública de acciones están sujetas a las disposiciones de la oferta pública adquisitiva obligatoria de conformidad con lo prescripto en los artículos 87 y siguientes. El Estatuto de la Sociedad prevé en su artículo 9° que no rigen limitaciones a la transferencia de acciones de la Sociedad excepto en los supuestos que se adquiera el control o el 35% o más del capital social de la Sociedad, caso en el cual se deberá seguir el mecanismo prescripto en el citado artículo. Quedan excluidos determinados supuestos como ser los casos de quienes ya ejercían el control o que dicha situación derivara de la recepción de dividendos u otras atribuciones en especie.</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 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>	X			<p>La sociedad controlante CRESUD SACIFyA posee el 64.78% de acciones en circulación sobre el capital (teniendo en cuenta las acciones recompradas en cartera), el restante 35.22% 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.</p> <p>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. Esta política requiere que en todo momento la Compañía se encuentre en cumplimiento con los compromisos impuestos por sus obligaciones financieras.</p> <p>Dado el reciente traspaso de inmuebles de oficinas a nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A, la Compañía se encuentra evaluando realizar ciertas modificaciones a la política establecida.</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 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>	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>
--	---	--	--	---

**PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD**

<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</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un sitio web a través del cual el público en general tiene la posibilidad de acceder a información institucional de la Compañía, su práctica de responsabilidad empresarial y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede</p>
---	---	--	--	---

<p>inquietudes de usuarios en general.</p>				<p>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 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>X</p>		<p>La Compañía está trabajando con nuevos indicadores para relevar datos respecto de las inversiones realizadas a través del área a cargo de cuestiones de RSE. Asimismo la Compañía ha incorporado en su website una sección especial bajo el nombre de "Sustentabilidad" en el que se reflejan las distintas acciones que se desarrollan y que denotan su compromiso tanto social como ambiental.</p>
<p><b>PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE</b></p>				
<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</p>				

la existencia o inexistencia de ganancias.				
<p>Responder si:</p> <p>VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:</p>			X	<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 determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio.</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			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables

Administración.				
VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.4 define y comunica la política de retención, promoción, despido y suspensión de personal clave,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.6 da cuenta			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7

regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones,				no resultan aplicables
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 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.
<b>PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL</b>				
En el marco para el gobierno societario se debe:  <u>Recomendación VIII:</u> Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.				
<u>Responder si:</u> VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresarial. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por al menos los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.	X			La Sociedad cuenta con un Código de Ética aprobado por directorio y es aplicable a todos los Directores, Síndicos y empleados de la Sociedad, estableciendo que deben actuar con honradez, integridad y responsabilidad cuando interactúen entre sí, con clientes, inversores, proveedores, autoridades de gobierno y comunicadores, así como también con otras entidades o individuos. El Código de Ética es de conocimiento para todo el público en general y se encuentra publicado en la página web de la sociedad. El Código de Ética es firmado por los miembros del directorio y empleados de la sociedad.
VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti	X			La Sociedad ha dispuesto mecanismos para recibir denuncias de conductas ilícitas o anti éticas, a través de diversos canales de comunicación, los cuales están descritos en el Código de Ética. Los canales puestos a

<p>ética, en forma personal o por medios electrónicos garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.</p>				<p>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>	X			<p>Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias.</li> <li>• Registro: cada denuncia es registrada</li> <li>• Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve</li> <li>• Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente).</li> </ul> <p>En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoría, será éste el que determine la forma de análisis y resolución.</p>
<b>PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO</b>				
<p>En el marco para el gobierno societario se debe:</p> <p><u>Recomendación IX:</u> Fomentar la inclusión de las previsiones que</p>	X			<p>El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los</p>

<p>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>órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad así como respecto a la Comisión Fiscalizadora, y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación. Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.</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 Gustavo Elsztain**  
**Vicepresidente II**