ACTUALIZACIÓN DEL PROSPECTO DEL PROGRAMA

IRSA Propiedades Comerciales S.A.

(Sociedad Anónima constituida conforme las leyes de la República Argentina)

Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables

por un valor nominal en circulación de hasta US$500.000.000

En el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US$500.000.000 (el "Programa") podrán emitirse obligaciones negociables simples no convertibles en acciones, con garantía o con garantía común sobre el patrimonio de la Emisora o garantizadas por terceros, (las "Obligaciones Negociables") cuyo valor nominal no podrá ser superior a US$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas), con vencimientos no menores a treinta días de la fecha de emisión. Las Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones emitidas en el marco del Programa podrán (i) devengar intereses a tasa fija, (ii) devengar intereses a tasa variable, (iii) ser emitidas a descuento sin intereses, o (iv) según se especifique en el respectivo suplemento de precio. El valor nominal, vencimiento, tasa de interés y fechas de pago de intereses de cada clase de Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa serán detallados en un suplemento de precio del presente prospecto (el "Prospecto") relacionado con dicha clase. Los términos y condiciones específicos u otros términos y condiciones de las Obligaciones Negociables que complementen los términos y condiciones generales de las Obligaciones Negociables detallados en el presente Prospecto, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores, incluyendo los términos relacionados con el rescate o con cualquier otro aspecto, serán detallados en el suplemento de precio. La duración del Programa será de cinco años contados a partir de su autorización por la Comisión Nacional de Valores (la "CNV").

Las Obligaciones Negociables constituirán "Obligaciones Negociables" emitidas conforme a la Ley N°23.576 y sus modificaciones (la "Ley de Obligaciones Negociables") y se emitirán y colocarán de acuerdo con dicha ley, la Ley Nº19.550 y sus modificatorias (la "Ley General de Sociedades Argentina"), la Ley N°26.831 de Mercado de Capitales (la "Ley de Mercado de Capitales"), el decreto reglamentario de la Ley de Mercado de Capitales N°1023/2013 (el "Decreto Reglamentario de la Ley de Mercado de Capitales"), y las Resoluciones Generales Nº622/2013 y Nº664/2016 de la CNV y sus complementarias y modificatorias (las "Normas de la CNV") y toda otra regulación aplicable emanada de la CNV, y gozarán de los beneficios establecidos en dichas normas, y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento allí establecidos.

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa serán Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones directas e incondicionales de IRSA Propiedades Comerciales S.A. ("IRSA PC", o la "Compañía", o la "Sociedad", o la "Emisora" indistintamente), con garantía o con garantía común sobre el patrimonio de la Emisora o garantizadas por terceros. La creación del Programa para la emisión de las Obligaciones Negociables ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2011 y la ampliación del monto del Programa por hasta US$500.000.000, ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2015. Las facultades delegadas en el Directorio para fijar la época y moneda de emisión y demás términos de emisión de las Obligaciones Negociables han sido aprobadas y renovadas por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2013, 26 de marzo de 2015, 30 de octubre de 2015 y 31 de octubre de 2016. Los términos y condiciones del Programa fueron aprobados por reunión de Directorio de fecha 23 de julio de 2012, 17 de marzo de 2014, 28 de julio de 2015, 6 de enero de 2016 y 8 de agosto de 2017. En el suplemento de precio aplicable se podrá especificar si las Obligaciones Negociables serán obligaciones no garantizadas y no subordinadas, calificando *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura, excepto respecto de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial y a excepción de las Obligaciones Negociables que se emitan con garantía especial, fija o flotante.

Si así lo especificara el suplemento de precio aplicable, podremos emitir Obligaciones Negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas al pago de la deuda garantizada y, en tanto se

establezca en tal sentido, a parte de nuestra deuda no garantizada y no subordinada (así como las obligaciones que gocen de preferencia por ley).

La oferta pública de las Obligaciones Negociables en la Argentina ha sido autorizada por Resolución Nº17.375 del 18 de junio de 2014 y por la Resolución Nº17.775 de fecha 21 de agosto de 2015, ambas de la CNV. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en este Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica, así como de toda otra información suministrada en el Prospecto, es exclusiva responsabilidad del órgano de administración de la sociedad, y en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la sociedad y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados financieros que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente Prospecto contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que puedan afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la sociedad y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor en relación con la presente emisión, conforme las normas vigentes.

CONFORME LO AUTORIZA LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, EL PROGRAMA NO CUENTA CON CALIFICACIÓN DE RIESGO. LAS CALIFICACIONES PODRÁN SER SOLICITADAS AL MOMENTO DE LA EMISIÓN DE CADA CLASE O SERIE, SEGÚN SE DETERMINE EN EL SUPLEMENTO DE PRECIO CORRESPONDIENTE.

Podremos presentar una solicitud para el listado y negociación de las Obligaciones Negociables en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo a efectos de su negociación en el EuroMTF, el mercado alternativo de la Bolsa de Comercio de Luxemburgo. Asimismo, oportunamente, podrá solicitarse el listado y negociación de las Obligaciones Negociables de cada Clase y/o Serie en Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (“BYMA”) a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (“BCBA”), en el Mercado Abierto Electrónico S.A. (el “MAE”) y/o en cualquier otro mercado autorizado por la CNV, de acuerdo con lo establecido por la Ley de Mercado de Capitales, según se especifique en el suplemento de precio correspondiente. No podemos garantizarles, sin embargo, que estas solicitudes serán aceptadas.

La inversión en las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa implica ciertos riesgos que ustedes deberán considerar antes de realizar tal inversión. Véase "*Factores de Riesgo*" a partir de la página 21. El suplemento de precio correspondiente podrá contener importantes factores de riesgo adicionales los cuales se deberán analizar conjuntamente con los incluidos en el presente Prospecto.

Las Obligaciones Negociables no han sido registradas en los términos de la Ley de Títulos Valores de 1933 de los Estados Unidos de América (la *"Securities Act"*) ni de ninguna otra ley de valores negociables vigentes en ningún estado. Salvo que fueran registradas, las Obligaciones Negociables podrán ser ofrecidas únicamente en operaciones exentas de registro en los términos de dichas leyes. En consecuencia, podremos solamente ofrecer y vender Obligaciones Negociables registradas en los términos de dicha ley o en operaciones exentas de registro, a "compradores institucionales calificados" (según se define en la Norma 144 de la Ley de Títulos Valores) o a personas fuera de los Estados Unidos en cumplimiento de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores.

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser ofrecidas directamente o a través de los colocadores y agentes que oportunamente designaremos. Dichos colocadores y agentes estarán designados en el respectivo suplemento de precio. El presente Prospecto no podrá ser utilizado para realizar ventas de Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa de no estar acompañado por el respectivo suplemento de precio.

La distribución de este Prospecto o cualquier parte del mismo, incluyendo cualquier suplemento de precio, y la oferta, venta y entrega de las Obligaciones Negociables en ciertas jurisdicciones podría estar restringida por ley. Nosotros y los colocadores instamos a las personas que tengan acceso a este Prospecto a tomar conocimiento de dichas restricciones y observarlas. Este Prospecto y cualesquiera de los suplementos de precio no constituyen una oferta de venta ni una invitación a realizar ofertas de compra de Obligaciones Negociables en ninguna jurisdicción, dirigida a ninguna persona a quien resulte ilícito realizar una oferta o invitación tal, y este Prospecto y cualesquiera de los suplementos de precio no constituye una invitación para suscribir o comprar Obligaciones Negociables. Para una descripción de las restricciones aplicables a la oferta, venta y entrega de Obligaciones Negociables y a la distribución de este Prospecto y demás materiales de oferta relacionados con las Obligaciones Negociables, véase *“Restricciones a la Transferencia”* y *“Plan de Distribución.”*

El presente Prospecto está destinado exclusivamente a la oferta de las Obligaciones Negociables en la Argentina de conformidad con las reglamentaciones de la CNV. A los efectos de la oferta o colocación de Obligaciones Negociables fuera de la Argentina se utilizarán prospectos sustancialmente similares al presente redactados en idioma inglés.

La fecha del presente Prospecto es 23 de agosto de 2017.

ÍNDICE

AVISO A LOS INVERSORES SOBRE NORMATIVA REFERENTE A LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y DE LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO V

INFORMACIÓN ESPECIAL SOBRE CONTROLES DE CAMBIOS X

MANIFESTACIONES REFERENTES A HECHOS FUTUROS XI

INFORMACIÓN DISPONIBLE XII

PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE CIERTA INFORMACIÓN DE OTRA ÍNDOLE XIII

Estados financieros xiii

Mediciones no previstas por las NIIF xiii

Conversiones de divisas y redondeo xiv

Ciertas Medidas xiv

Ejercicios económicos xiv

Información sobre participación de mercado xiv

RESUMEN XVI

Introducción xvi

Centros comerciales xvi

Oficinas y Otros xvii

Oficinas xvii

Otras propiedades xvii

Otros activos xviii

Área Bruta Locativa xix

Fortalezas xx

Estrategia comercial xx

Estrategia de inversión xxi

Estrategia operativa xxi

Información corporativa xxii

Acontecimientos recientes xxii

DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN 1

a) Directores Titulares, Suplentes y Gerentes de Primera Línea 1

b) Órgano de fiscalización 4

c) Asesores: 5

d) Auditores: 5

DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA 8

a) Método y Programa previsto para la oferta: 8

INFORMACIÓN CLAVE SOBRE LA EMISORA 13

a) Resumen de información contable y de otra índole consolidada. 13

b) Indicadores 16

c) Capitalización y Endeudamiento 19

d) Razones para la Oferta y Destino de los Fondos 20
e) Factores de Riesgo 21
INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA 51
a) Historia y desarrollo de la emisora: 51
b) Descripción del negocio 51
c) Estructura Organizacional y Organización de la Emisora y de su Grupo Económico 113
d) Activo fijo 113
CUESTIONES AMBIENTALES 116
RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA 117
c) Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias, etc. 169
d) Información sobre Tendencias 169
DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA Y EMPLEADOS 171
a) Directorio 171
b) Gerencia de primera línea 171
c) Comisión fiscalizadora 171
d) Comité de auditoría 171
e) Remuneración 171
f) Empleados 173
g) Propiedad accionaria 174
ACCIONISTAS PRINCIPALES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS 176
a) Accionistas Principales: 176
b) Transacciones con Partes Relacionadas 177
INFORMACIÓN CONTABLE 196
a) Estados financieros anuales 196
b) Estados financieros del último período intermedio 196
c) Exportaciones 196
d) Asuntos legales y regulatorios 196
e) Política de Dividendos 197
f) Cambios Significativos 198
DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN 199
a) Descripción de las Obligaciones Negociables 199
b) Plan de Distribución 239
c) Mercados 245
d) Accionistas Vendedores 250
e) Dilución 250
f) Gastos de la emisión 250
INFORMACIÓN ADICIONAL 251
a) Descripción del Capital Social 251
b) Instrumento constitutivo y estatutos 251
c) Contratos importantes: 258

d) Controles de Cambio: 258
e) Carga Tributaria: 262
f) Dividendos y política de dividendos 269
g) Declaración por parte de expertos 269
h) Documentos a disposición 269

AVISO A LOS INVERSORES SOBRE NORMATIVA REFERENTE A LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y DE LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO

LA LEY N°25.246 (MODIFICADA POSTERIORMENTE POR LAS LEYES N°26.087, N°26.119, Nº26.268, Nº26.683 Y N°26.734) (LA "LEY ANTILAVADO") TIPIFICA LA ACCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS COMO UN DELITO PENAL QUE LO DEFINE COMO AQUEL DELITO QUE SE COMETE CUANDO UNA PERSONA CONVIERTE, TRANSFIERE, ADMINISTRA, VENDE, GRAVA, DISIMULA O DE CUALQUIER OTRO MODO PONE EN CIRCULACIÓN EN EL MERCADO DINERO O CUALQUIER CLASE DE BIENES PROVENIENTES DE UN ILÍCITO PENAL, CON LA CONSECUENCIA POSIBLE DE QUE LOS BIENES ORIGINARIOS O LOS SUBROGANTES ADQUIERAN LA APARIENCIA DE UN ORIGEN LÍCITO. A SU VEZ, LA LEY Nº26.683 CONSIDERA AL LAVADO DE ACTIVOS COMO UN CRIMEN CONTRA EL ORDEN ECONÓMICO Y FINANCIERO, ESCINDIÉNDOLO DE LA FIGURA DE ENCUBRIMIENTO, QUE ES UN DELITO CONTRA LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA, LO QUE PERMITE SANCIONAR EL DELITO AUTÓNOMO DE LAVADO DE ACTIVOS CON INDEPENDENCIA DE LA PARTICIPACIÓN EN EL DELITO QUE ORIGINÓ LOS FONDOS OBJETO DE DICHO LAVADO.

CON EL FIN DE PREVENIR E IMPEDIR EL LAVADO DE ACTIVOS PROVENIENTE DE LA COMISIÓN DE ACTOS DELICTIVOS Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, LA LEY ANTILAVADO CREÓ LA UNIDAD DE INFORMACIÓN FINANCIERA (LA "UIF") BAJO LA ÓRBITA DEL MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS DE LA NACIÓN. EN LA ACTUALIDAD LA UIF DEPENDE DEL MINISTERIO DE FINANZAS DE LA NACIÓN. MEDIANTE EL DECRETO Nº1936/10 SE ASIGNÓ A LA UIF, COMO AUTORIDAD DE APLICACIÓN DE LA LEY ANTILAVADO Y SUS MODIFICATORIAS Y EN TODO LO ATINENTE A SU OBJETO, LA COORDINACIÓN Y FACULTADES DE DIRECCIÓN EN EL ORDEN NACIONAL, PROVINCIAL Y MUNICIPAL; CON FACULTADES DE DIRECCIÓN RESPECTO DE LOS ORGANISMOS PÚBLICOS MENCIONADOS EN EL ARTÍCULO 12 DE LA LEY ANTILAVADO ASÍ COMO LA REPRESENTACIÓN NACIONAL ANTE DISTINTOS ORGANISMOS INTERNACIONALES, COMO GAFI, GAFISUD, OEA, ENTRE OTROS.

LA UIF ESTÁ FACULTADA PARA, ENTRE OTRAS COSAS, SOLICITAR INFORMES, DOCUMENTOS, ANTECEDENTES Y TODO OTRO ELEMENTO QUE ESTIME ÚTIL PARA EL CUMPLIMIENTO DE SUS FUNCIONES, A CUALQUIER ORGANISMO PÚBLICO, NACIONAL, PROVINCIAL O MUNICIPAL, Y A PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS, PÚBLICAS O PRIVADAS, TODOS LOS CUALES ESTARÁN OBLIGADOS A PROPORCIONARLOS DENTRO DEL TÉRMINO QUE SE LES FIJE, APLICAR LAS SANCIONES PREVISTAS EN EL CAPÍTULO IV DE LA LEY ANTILAVADO Y SOLICITAR AL MINISTERIO PÚBLICO QUE ÉSTE REQUIERA AL JUEZ COMPETENTE EL ALLANAMIENTO DE LUGARES PÚBLICOS O PRIVADOS, LA REQUISA PERSONAL Y EL SECUESTRO DE DOCUMENTACIÓN O ELEMENTOS ÚTILES PARA LA INVESTIGACIÓN. EN EL MARCO DE ANÁLISIS DE UN REPORTE DE OPERACIÓN SOSPECHOSA, LOS SUJETOS CONTEMPLADOS EN EL ARTÍCULO 20 DE LA LEY ANTILAVADO NO PODRÁN OPONER A LA UIF LOS SECRETOS BANCARIOS, BURSÁTILES O PROFESIONALES, NI LOS COMPROMISOS LEGALES O CONTRACTUALES DE CONFIDENCIALIDAD.

MEDIANTE LA RESOLUCIÓN UIF Nº121/11 Y SUS MODIFICATORIAS, SE OBLIGA A LAS ENTIDADES FINANCIERAS SUJETAS A LA LEY Nº21.526, A LAS ENTIDADES SUJETAS AL RÉGIMEN DE LA LEY Nº18.924 Y A LAS PERSONAS FÍSICAS O JURÍDICAS AUTORIZADAS POR EL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (EL "BCRA") PARA OPERAR EN LA COMPRAVENTA DE DIVISAS BAJO FORMA DE DINERO O DE CHEQUES EXTENDIDOS EN DIVISAS, O EN LA TRANSMISIÓN DE FONDOS DENTRO Y FUERA DEL TERRITORIO NACIONAL A ADOPTAR MEDIDAS ADICIONALES RACIONALES A FIN DE IDENTIFICAR A LOS BENEFICIARIOS Y/O CLIENTES, ASEGURARSE QUE LA INFORMACIÓN QUE RECIBEN ES COMPLETA Y EXACTA Y HACER UN SEGUIMIENTO REFORZADO SOBRE LAS OPERACIONES EN QUE PARTICIPAN, ENTRE OTRAS MEDIDAS. SE PONE ÉNFASIS EN LA APLICACIÓN DE POLÍTICAS "CONOZCA A SU CLIENTE" POR LAS CUALES ANTES DE INICIAR LA RELACIÓN COMERCIAL O CONTRACTUAL CON LOS CLIENTES DEBEN IDENTIFICARLOS, CUMPLIR CON LO DISPUESTO EN LA RESOLUCIÓN UIF Nº11/11, MODIFICADA POR LA RESOLUCIÓN UIF Nº52/2012, SOBRE PERSONAS EXPUESTAS POLÍTICAMENTE, VERIFICAR QUE NO SE ENCUENTREN INCLUIDOS EN LOS LISTADOS DE TERRORISTAS Y/U ORGANIZACIONES TERRORISTAS (RESOLUCIÓN UIF Nº29/13) Y SOLICITARLES INFORMACIÓN SOBRE LOS PRODUCTOS A UTILIZAR Y LOS MOTIVOS DE

SU ELECCIÓN. RESPECTO DE LA DETECCIÓN DE OPERACIONES INUSUALES O SOSPECHOSAS CUANDO UN SUJETO OBLIGADO DETECTA UNA OPERACIÓN QUE CONSIDERA INUSUAL, DEBERÁ PROFUNDIZAR EL ANÁLISIS DE DICHA OPERACIÓN CON EL FIN DE OBTENER INFORMACIÓN ADICIONAL, DEJANDO CONSTANCIA Y CONSERVANDO DOCUMENTAL RESPALDATORIA Y HACIENDO EL REPORTE CORRESPONDIENTE EN UN PLAZO DE 30 DÍAS CORRIDOS, CONTADOS DESDE QUE LOS HUBIEREN CALIFICADO COMO TALES, CON UN MÁXIMO DE 150 DÍAS CORRIDOS DESDE QUE FUERAN REALIZADAS O TENTADAS (RESOLUCIÓN UIF Nº3/2014). DICHO PLAZO SE REDUCE "SIN DEMORA ALGUNA" Y A UN MÁXIMO DE 48 HORAS EN CASO DE QUE DICHA OPERACIÓN ESTÉ RELACIONADA CON EL FINANCIAMIENTO AL TERRORISMO (RESOLUCIÓN UIF Nº68/13). ASIMISMO, POR RESOLUCIÓN 50/2011, COMPLEMENTADA RECIENTEMENTE POR RESOLUCIÓN 460/2015, LOS SUJETOS OBLIGADOS Y SUS RESPECTIVOS OFICIALES DE CUMPLIMIENTO, TIENEN LA OBLIGACIÓN DE REGISTRARSE VÍA (WWW.ARGENTINA.GOB.AR/UIF) EN EL SISTEMA DE REPORTE DE OPERACIONES (SRO), Y DE PRESENTAR EN FORMATO PAPEL ANTE LA MESA DE ENTRADAS DE LA UIF, DENTRO DE LOS SIGUIENTES 15 DÍAS HÁBILES ADMINISTRATIVOS A LA REGISTRACIÓN EN EL SRO, TODA LA DOCUMENTACIÓN QUE RESPALDE DICHA REGISTRACIÓN.

ESTAS OPERACIONES SOSPECHOSAS SE REPORTARÁN VÍA WEB, PARA LO CUAL SE REQUIERE DE LOS SUJETOS OBLIGADOS SU PREVIA REGISTRACIÓN ONLINE (RESOLUCIÓN 50/2011) Y LA PRESENTACIÓN EN LA UIF DENTRO DE LOS SIGUIENTES 15 DÍAS HÁBILES ADMINISTRATIVOS DE SU REGISTRACIÓN WEB DE LA DOCUMENTACIÓN FÍSICA QUE LOS IDENTIFIQUE Y ACREDITE DICHO REGISTRO (RESOLUCIÓN 460/2015). POR ÚLTIMO LA RESOLUCIÓN UIF Nº121/11 (MODIFICADA EN CUANTO A LOS MONTOS POR LA RESOLUCIÓN N°196/2015) CLASIFICA LOS CLIENTES, EN FUNCIÓN DEL TIPO Y MONTO DE LAS OPERACIONES, A SABER: (I) HABITUALES: CLIENTES CON LOS QUE SE ENTABLE UNA RELACIÓN DE PERMANENCIA Y QUE REALIZAN OPERACIONES POR UN MONTO ANUAL QUE ALCANCE O SUPERE LA SUMA DE PS.180.000 O SU EQUIVALENTE EN OTRAS MONEDAS. Y (II) OCASIONALES: AQUELLOS CLIENTES CON LOS QUE NO SE ENTABLA UNA RELACIÓN DE PERMANENCIA Y CUYAS OPERACIONES ANUALES NO SUPERAN LA SUMA DE PS.180.000 O SU EQUIVALENTE EN OTRAS MONEDAS. LAS OPERACIONES DEBEN TOMARSE POR AÑO CALENDARIO.A TRAVÉS DE LA RESOLUCIÓN UIF Nº229/11, SE ESTABLECEN MEDIDAS Y PROCEDIMIENTOS A OBSERVAR EN EL MERCADO DE CAPITALES CON RELACIÓN CON LA COMISIÓN DE LOS DELITOS DE LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, LA RESOLUCIÓN VIGENTE ESTABLECE LA INFORMACIÓN A REQUERIR Y LAS MEDIDAS DE IDENTIFICACIÓN DE CLIENTES A SER LLEVADAS A CABO POR PARTE DE LOS SUJETOS OBLIGADOS, TALES COMO INFORMAR, LA CONSERVACIÓN DE LA DOCUMENTACIÓN, RECAUDOS QUE DEBEN TOMARSE Y PLAZOS PARA REPORTAR OPERACIONES SOSPECHOSAS, POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS PARA PREVENIR EL LAVADO DE ACTIVOS Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO. TAMBIÉN SE DESCRIBEN OPERACIONES O CONDUCTAS QUE, SI BIEN POR SÍ MISMAS O POR SU SOLA EFECTIVIZACIÓN O TENTATIVA NO SON OPERACIONES SOSPECHOSAS, CONSTITUYEN UN EJEMPLO DE TRANSACCIONES QUE PODRÍAN SER UTILIZADAS PARA EL LAVADO DE ACTIVOS DE ORIGEN DELICTIVO Y LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO, POR LO QUE, LA EXISTENCIA DE UNO O MÁS DE LOS FACTORES DESCRIPTOS DEBEN SER CONSIDERADOS COMO UNA PAUTA PARA INCREMENTAR EL ANÁLISIS DE LA TRANSACCIÓN. POR ÚLTIMO LA RESOLUCIÓN UIF Nº229/11 CLASIFICA LOS CLIENTES, EN FUNCIÓN DEL TIPO Y MONTO DE LAS OPERACIONES, A SABER: (I) HABITUALES: CLIENTES QUE REALIZAN OPERACIONES POR UN MONTO ANUAL QUE ALCANCE O SUPERE LA SUMA DE PS.60.000 O SU EQUIVALENTE EN OTRAS MONEDAS, (II) OCASIONALES: AQUELLOS CUYAS OPERACIONES ANUALES NO SUPERAN LA SUMA DE PS.60.000 O SU EQUIVALENTE EN OTRAS MONEDAS, (III) INACTIVOS: AQUELLOS CUYAS CUENTAS NO HUBIESEN TENIDO MOVIMIENTO POR UN LAPSO MAYOR AL AÑO CALENDARIO Y LA VALUACIÓN DE LOS ACTIVOS DE LAS MISMAS SEA INFERIOR A LOS PS.60.000. DICHA CLASIFICACIÓN DETERMINARÁ LOS REQUISITOS DE IDENTIFICACIÓN DE CADA CLIENTE.

ESTA RESOLUCIÓN FUE COMPLEMENTADA POR LA RESOLUCIÓN 195/2015, QUE ESTABLECIÓ UN PROCEDIMIENTO ESPECÍFICO DE IDENTIFICACIÓN Y CONOCIMIENTO DEL CLIENTE PARA AQUELLOS TENEDORES DE TÍTULOS PÚBLICOS ALCANZADOS POR LA REESTRUCTURACIÓN SOBERANA 2005-2010.

LA RESOLUCION UIF N°30/17 DE FECHA 21 DE JUNIO DE 2017, MODIFICA POR COMPLETO EL MARCO REGULATORIO BAJO EL CUAL LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y CAMBIARIAS DEBEN GESTIONAR LOS RIESGOS DE LA/FT, DEROGANDO A PARTIR DEL 15 DE SEPTIEMBRE DE 2017A LA RESOLUCION UIF N°121/2011. EL NUEVO PLEXO REGULATORIO SE REFORMULÓ EN BASE A LOS NUEVOS ESTÁNDARES DEL GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL (GAFI), QUE MODIFICARON LOS CRITERIOS EN MATERIA DE PLA/CFT, PASANDO ASÍ DE UN ENFOQUE DE CUMPLIMIENTO NORMATIVO FORMALISTA A UN ENFOQUE BASADO EN RIESGO BAJO EL CUAL LAS ENTIDADES DEBERÁN IMPLEMENTAR UN SISTEMA DE PREVENCIÓN DE LA/FT, EL CUAL DEBERÁ CONTENER TODAS LAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTABLECIDOS PARA LA GESTIÓN DE RIESGOS DE LA/FT A LOS QUE SE ENCUENTRAN EXPUESTOS Y LOS ELEMENTOS DE CUMPLIMIENTO EXIGIDOS POR LA NORMATIVA VIGENTE, PARA LO CUAL DEBERÁN DESARROLLAR UNA METODOLOGÍA DE IDENTIFICACIÓN Y EVALUACIÓN DE RIESGOS ACORDE CON LA NATURALEZA Y DIMENSIÓN DE SU ACTIVIDAD COMERCIAL, QUE TOME EN CUENTA LOS DISTINTOS FACTORES DE RIESGOS EN CADA UNA DE SUS LÍNEAS DE NEGOCIO MÁS PAUTAS DE CUMPLIMIENTO Y EXIGENCIAS A LOS OFICIALES DE CUMPLIMIENTO Y LOS PROCESOS PARA LA CONFECCIÓN DE REPORTES DE OPERACIONES SOSPECHOSAS, ENTRE OTROS, ESTABLECIDOS EN LA PROPIA RESOLUCIÓN.

FINALMENTE, SE FIJA UN PLAN DE IMPLEMENTACIÓN QUE DETERMINA DISTINTOS HITOS Y FECHAS PARA DAR CUMPLIEMIENTO CON LO DISPUESTO EN LA RESOLUCION UIF N°30/17, ESTABLECIÉNDOSE COMO PRIMER EXIGENCIA QUE LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y CAMBIARIAS PARA EL 31/12/17 DEBERÁN HABER DESARROLLADO Y DOCUMENTADO LA METODOLOGÍA DE IDENTIFICACIÓN Y EVALUACIÓN DE RIESGOS ESTABLECIDA EN LA MISMA.

LA REFORMA EFECTUADA MEDIANTE LA LEY N°26.683, INTRODUCE CAMBIOS SUSTANCIALES, ENTRE LOS CUALES SE ENCUENTRA LA TIPIFICACIÓN DEL DELITO DE LAVADO DE ACTIVOS COMO UN DELITO CONTRA EL ORDEN ECONÓMICO Y FINANCIERO (NO YA COMO UN DELITO CONTRA LA ADMINISTRACIÓN PÚBLICA) Y SE INTRODUCEN, A SU VEZ, CIERTAS MODIFICACIONES AL TIPO PENAL: (I) QUEDA SUPRIMIDA LA EXIGENCIA QUE REQUERÍA PARA LA CONFIGURACIÓN DEL LAVADO, EL HECHO DE QUE NO SE HUBIERA PARTICIPADO DEL DELITO PREVIO. LA ELIMINACIÓN DEL PRESUPUESTO NEGATIVO DEL TIPO PENAL (NO HABER PARTICIPADO EN EL DELITO PRECEDENTE) ENCUENTRA SU FUNDAMENTO EN LA EXIGENCIA GLOBAL DE REPRIMIR EL LLAMADO “AUTOLAVADO”; ES DECIR, SANCIONAR LA CONDUCTA DE INTRODUCIR EL ACTIVO ILÍCITO EN EL SISTEMA ECONÓMICO FORMAL CON INDEPENDENCIA DE LA SANCIÓN RELATIVA A SU PARTICIPACIÓN EN EL DELITO QUE LO ORIGINA; (II) SE ELEVA DE PS.50.000 A PS.300.000 LA SUMA QUE CONSTITUYE LA CONDICIÓN OBJETIVA DE PUNIBILIDAD DEL TIPO PENAL BÁSICO; (III) REPRIME –CON PENAS DE PRISIÓN DE 6 MESES A 3 AÑOS - AQUELLOS CASOS EN DONDE EL VALOR DE LOS ACTIVOS NO SUPERE LOS PS.300.000; (IV) IMPONE NUEVAS PENAS Y ACCIONES PARA LOS CASOS DE FINANCIAMIENTO A UNA ASOCIACIÓN ILÍCITA TERRORISTA O A SUS MIEMBROS –AUMENTANDO SIGNIFICATIVAMENTE SUS PENAS-, (V) AMPLÍA LAS FUNCIONES DE ANÁLISIS, TRATAMIENTO Y TRANSMISIÓN DE INFORMACIÓN A LA UIF EN MATERIA DE LAVADO DE ACTIVOS Y DE FINANCIACIÓN DE ACTIVIDADES TERRORISTAS; Y (VI) CONTEMPLA REPRIMIR LA COMISIÓN DE ILÍCITOS PENALES FUERA DEL ÁMBITO DE APLICACIÓN ESPACIAL REFERIDO, CUANDO EL HECHO HUBIERA ESTADO SANCIONADO CON PENA EN EL LUGAR DE SU COMISIÓN

ASIMISMO, EL TÍTULO XI DE LAS NORMAS DE LA CNV REMITE A LAS PAUTAS ESTABLECIDAS POR LA LEY ANTILAVADO, Y A LAS NORMAS REGLAMENTARIAS EMITIDAS POR LA UIF, INCLUYENDO DECRETOS DEL PODER EJECUTIVO NACIONAL, CON REFERENCIA A LAS DECISIONES ADOPTADAS POR EL CONSEJO DE SEGURIDAD DE LAS NACIONES UNIDAS, EN LA LUCHA CONTRA EL TERRORISMO Y DAR CUMPLIMIENTO A LAS RESOLUCIONES DICTADAS POR EL MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES, COMERCIO INTERNACIONAL Y CULTO. A PARTIR DE LA ENTRADA EN VIGENCIA DE LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, SE ENTENDERÁ QUE DENTRO DE LOS SUJETOS OBLIGADOS EN LOS TÉRMINOS DE LOS INCISOS 4, 5 Y 22 DEL ARTÍCULO 20 DE LA LEY ANTILAVADO, QUEDAN COMPRENDIDOS LOS AGENTES DE NEGOCIACIÓN, LOS AGENTES DE LIQUIDACIÓN Y COMPENSACIÓN, LOS AGENTES DE DISTRIBUCIÓN Y COLOCACIÓN, Y

LOS AGENTES DE ADMINISTRACIÓN DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA. ASIMISMO, TALES DISPOSICIONES DEBERÁN SER OBSERVADAS POR: (I) AGENTES DE CUSTODIA DE PRODUCTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA (SOCIEDADES DEPOSITARIAS DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN LOS TÉRMINOS DE LA LEY Nº24.083); (II) AGENTES DE CORRETAJE; (III) AGENTES DE DEPÓSITO COLECTIVO; Y (IV) LAS SOCIEDADES EMISORAS RESPECTO DE AQUELLOS APORTES DE CAPITAL, APORTES IRREVOCABLES A CUENTA DE FUTURAS EMISIONES DE ACCIONES O PRÉSTAMOS SIGNIFICATIVOS QUE RECIBA, SEA QUE QUIEN LOS EFECTÚE TENGA LA CALIDAD DE ACCIONISTA O NO AL MOMENTO DE REALIZARLOS, ESPECIALMENTE EN LO REFERIDO A LA IDENTIFICACIÓN DE DICHAS PERSONAS Y AL ORIGEN Y LICITUD DE LOS FONDOS APORTADOS O PRESTADOS.

PODRÍA OCURRIR QUE UNO O MÁS PARTICIPANTES EN EL PROCESO DE COLOCACIÓN Y EMISIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES, SE ENCUENTREN OBLIGADOS A RECOLECTAR INFORMACIÓN VINCULADA CON LOS SUSCRIPTORES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES E INFORMAR A LAS AUTORIDADES OPERACIONES QUE PAREZCAN SOSPECHOSAS O INUSUALES, O A LAS QUE LES FALTEN JUSTIFICACIÓN ECONÓMICA O JURÍDICA, O QUE SEAN INNECESARIAMENTE COMPLEJAS, YA SEA QUE FUEREN REALIZADAS EN OPORTUNIDADES AISLADAS O EN FORMA REITERADA.

LAS NORMAS DE LA CNV DISPONEN QUE LOS SUJETOS BAJO SU COMPETENCIA, SÓLO PODRÁN DAR CURSO A OPERACIONES EN EL ÁMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES NEGOCIABLES, CONTRATOS A TÉRMINO, FUTUROS U OPCIONES DE CUALQUIER NATURALEZA Y OTROS INSTRUMENTOS Y PRODUCTOS FINANCIEROS, CUANDO SEAN EFECTUADAS U ORDENADAS POR SUJETOS CONSTITUIDOS, DOMICILIADOS O QUE RESIDAN EN DOMINIOS, JURISDICCIONES, TERRITORIOS O ESTADOS ASOCIADOS QUE FIGUREN INCLUIDOS DENTRO DEL LISTADO DE PAÍSES COOPERADORES PREVISTO EN EL ARTÍCULO 2° INCISO B) DEL DECRETO Nº589/2013. CUANDO DICHOS SUJETOS NO SE ENCUENTREN INCLUIDOS DENTRO DEL LISTADO MENCIONADO EN EL PÁRRAFO ANTERIOR Y REVISTAN EN SU JURISDICCIÓN DE ORIGEN LA CALIDAD DE INTERMEDIARIOS REGISTRADOS EN UNA ENTIDAD BAJO CONTROL Y FISCALIZACIÓN DE UN ORGANISMO QUE CUMPLA SIMILARES FUNCIONES A LAS DE LA COMISIÓN, SÓLO SE DEBERÁ DAR CURSO A ESE TIPO DE OPERACIONES SIEMPRE QUE ACREDITEN QUE EL ORGANISMO DE SU JURISDICCIÓN DE ORIGEN, HA FIRMADO MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO DE COOPERACIÓN E INTERCAMBIO DE INFORMACIÓN CON LA CNV.

LOS INVERSORES INTERESADOS PODRÁN VERSE OBLIGADOS A ENTREGARNOS Y A LOS AGENTES COLOCADORES, EN CASO DE EXISTIR, TODA LA INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN QUE ESTÉN OBLIGADOS A PRESENTAR O AQUELLA QUE PUEDA SER REQUERIDA POR NOSOTROS Y LOS COLOCADORES, EN SU CASO, PARA DAR CUMPLIMIENTO A LAS LEYES PENALES Y A OTRAS LEYES Y REGLAMENTACIONES RELACIONADAS CON EL LAVADO DE ACTIVOS, INCLUIDAS LAS NORMAS DEL MERCADO DE CAPITALES PARA LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS EMITIDAS POR LA UIF Y NORMAS SIMILARES DE LA CNV Y/O EL BCRA ARGENTINA. NOSOTROS Y LOS COLOCADORES, EN CASO DE EXISTIR, NOS RESERVAMOS EL DERECHO DE RECHAZAR ÓRDENES DE COMPRA DE CUALQUIER INVERSOR SI CONSIDERAMOS QUE LAS MENCIONADAS NORMAS NO HAN SIDO CUMPLIDAS ENTERAMENTE A NUESTRA SATISFACCIÓN.

A FINES DE DICIEMBRE DE 2011, LA SANCIÓN DE LAS LEYES Nº26.733 Y Nº26.734 INTRODUJERON NUEVOS DELITOS AL CÓDIGO PENAL PARA PROTEGER LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS Y BURSÁTILES E IMPEDIR LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO. POR UN LADO, LA LEY Nº26.733 ESTABLECIÓ PENAS DE PRISIÓN, MULTA E INHABILITACIÓN PARA QUIEN: UTILICE O SUMINISTRE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA PARA REALIZAR TRANSACCIONES DE VALORES NEGOCIABLES (ARTÍCULO 307); MANIPULE LOS MERCADOS BURSÁTILES OFRECIENDO O REALIZANDO TRANSACCIONES DE VALORES NEGOCIABLES MEDIANTE NOTICIAS FALSAS, NEGOCIACIONES FINGIDAS O REUNIÓN DE LOS PRINCIPALES TENEDORES A FIN DE NEGOCIAR A DETERMINADO PRECIO (ARTÍCULO 309); Y REALICE ACTIVIDADES FINANCIERAS Y BURSÁTILES SIN LA CORRESPONDIENTE AUTORIZACIÓN (ARTÍCULO 310). MEDIANTE LA LEY Nº26.734 SE INCORPORÓ AL CÓDIGO PENAL EL ARTÍCULO 306 QUE SANCIONA CON PENAS DE

PRISIÓN Y MULTA A AQUEL QUE DIRECTA O INDIRECTAMENTE RECOLECTE BIENES O DINERO A SER UTILIZADOS PARA FINANCIAR A UN DELITO, INDIVIDUO U ORGANIZACIÓN QUE ATERRORICE A LA POBLACIÓN U OBLIGUE A AUTORIDADES NACIONALES, EXTRANJERAS O DE UNA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL A REALIZAR O ABSTENERSE DE REALIZAR UN DETERMINADO ACTO. LAS PENAS SE APLICARÁN INDEPENDIENTEMENTE DE SI EL DELITO FUERA COMETIDO O EL FINANCIAMIENTO UTILIZADO. IGUALMENTE SERÁ PENADO SI EL DELITO, INDIVIDUO U ORGANIZACIÓN QUE SE PRETENDE FINANCIAR SE DESARROLLE O ENCUENTREN FUERA DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. ASIMISMO, SE FACULTÓ A LA UIF A QUE PUEDA CONGELAR LOS ACTIVOS VINCULADOS CON LA FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO MEDIANTE UNA RESOLUCIÓN FUNDADA Y COMUNICACIÓN INMEDIATA AL JUEZ COMPETENTE.

PARA UN ANÁLISIS MÁS EXHAUSTIVO DEL RÉGIMEN DE LAVADO DE ACTIVOS VIGENTE AL DÍA DE LA FECHA, SE SUGIERE A LOS INVERSORES CONSULTAR CON SUS ASESORES LEGALES Y DAR UNA LECTURA COMPLETA AL TÍTULO XIII, LIBRO SEGUNDO DEL CÓDIGO PENAL ARGENTINO, AL TÍTULO XI DE LAS NORMAS DE LA CNV, Y A LA NORMATIVA EMITIDA POR LA UIF, A CUYO EFECTO LOS INTERESADOS PODRÁN CONSULTAR EN EL SITIO WEB DEL MINISTERIO DE JUSTICIA Y DERECHOS HUMANOS DE LA NACIÓN, EN LA SECCIÓN INFORMACIÓN LEGISLATIVA: WWW.INFOLEG.GOV.AR Y/O EN EL SITIO WEB DE LA UIF WWW.ARGENTINA.GOB.AR/UIF Y/O EN EL EN EL SITIO WEB DE LA CNV.

INFORMACIÓN ESPECIAL SOBRE CONTROLES DE CAMBIOS

EN VIRTUD DE LA RESOLUCIÓN E 1/2017 DEL MINISTERIO DE HACIENDA Y LA COMUNICACIÓN "A" 6150 DEL BCRA, SE ELIMINÓ LA OBLIGACIÓN QUE EXIGÍA A LOS NO RESIDENTES QUE REALIZARAN INVERSIONES DE PORTAFOLIO EN EL PAÍS DESTINADA A TENENCIA DE ACTIVOS FINANCIEROS DEL SECTOR PRIVADO A MANTENER POR UN PERÍODO DE 120 DÍAS DE PERMANENCIA LOS FONDOS EN EL PAÍS.

A PARTIR DE DICHA RESOLUCIÓN Y DE LO DISPUESTO EN LA COMUNICACIÓN "A" 6244 DEL BCRA , NO HAY RESTRICCIONES DE INGRESO Y EGRESO EN EL MERCADO COMÚN Y LIBRE DE CAMBIOS ("MULC").

DE ACUERDO CON LO ESTABLECIDO EN LA COMUNICACIÓN "A" 5265 DEL BCRA, LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CONSTITUYEN UN TÍTULO DE DEUDA LOCAL OFRECIDO EXCLUSIVAMENTE EN LA ARGENTINA. A PARTIR DE LA COMUNICACIÓN "A" 5850 Y SUS MODIFICATORIAS Y COMUNICACIÓN "A" 6037, CONTAMOS CON LIBRE ACCESO AL MULC PARA PAGAR EN EL EXTERIOR O EN LA ARGENTINA SERVICIOS DE CAPITAL, INTERESES O CUALQUIER OTRO MONTO ADEUDADO BAJO LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES.

PARA UN DETALLE DE LA TOTALIDAD DE LAS RESTRICCIONES CAMBIARIAS Y DE CONTROLES AL INGRESO DE CAPITALES VIGENTES AL DÍA DE LA FECHA Y CON ANTERIORIDAD, SE SUGIERE A LOS INVERSORES UNA LECTURA DE LA COMUNICACIÓN "A" 6037, LA COMUNICACIÓN "A" 6058, LA COMUNICACIÓN "A" 6137 Y LA COMUNICACIÓN "A" 6244 Y SUS MODIFICATORIAS DEL BCRA, Y EL DECRETO N°616/2005 CON SUS REGLAMENTACIONES Y NORMAS COMPLEMENTARIAS Y/O MODIFICATORIAS, A CUYO EFECTO LOS INTERESADOS PODRÁN CONSULTAR LAS MISMAS EN EL SITIO WEB DEL MINISTERIO HACIENDA WWW.MINHACIENDA.GOB.AR Y EL MINISTERIO DE FINANZAS WWW.MINFINANZAS.GOB.AR, O EL DEL BCRA WWW.BCRA.GOB.AR, SEGÚN CORRESPONDA.

MANIFESTACIONES REFERENTES A HECHOS FUTUROS

Este Prospecto contiene declaraciones que constituyen "manifestaciones referentes a eventos futuros" principalmente bajo los títulos *"Resumen"*, "*Información clave sobre la Emisora-Factores de riesgo*", "*Información clave sobre la Emisora-Resumen de la información contable y de otra índole consolidada*" y "*Reseña y perspectiva operativa y financiera*". Hemos basado esta manifestación sobre hechos futuros básicamente en nuestras creencias actuales, expectativas y proyecciones sobre los hechos futuros y tendencias financieras que puedan afectar a nuestros negocios. Existen muchos factores importantes, además de los analizados en este prospecto, que podrían ocasionar serias diferencias entre los resultados reales y los previstos en nuestras manifestaciones sobre hechos futuros incluyendo, sin carácter restrictivo, los siguientes:

- cambios en las condiciones económicas, financieras, comerciales, políticas, jurídicas, sociales o de otro tipo en general en la Argentina, América Latina, o cambios tanto en mercados desarrollados como emergentes y fronterizos;
- cambios en los mercados de capitales en general que puedan afectar las políticas o actitudes hacia el otorgamiento de créditos o la inversión en la Argentina o sociedades argentinas, incluyendo volatilidad en los mercados financieros locales e internacionales;
- deterioro en las condiciones económicas y de negocios nacionales, regionales o internacionales;
- la inflación;
- las fluctuaciones de las tasas de interés;
- aumentos en los costos de financiamiento, o imposibilidad de nuestra parte de obtener financiamiento en términos convenientes, lo que podría limitar nuestra capacidad de financiar operaciones existentes y futuras;
- las regulaciones gubernamentales actuales o futuras y cambios en las leyes y en la interpretación de los tribunales argentinos del recientemente adoptado Código Civil y Comercial, entre otras disposiciones;
- controversias o procedimientos judiciales o regulatorios adversos;
- fluctuaciones o reducciones en el valor de la deuda pública argentina;
- la intervención del gobierno en el sector privado y en la economía, inclusive mediante nacionalización, expropiación, regulación laboral u otros actos;
- restricciones a las transferencias de divisas;
- aumento de la competencia en el segmento de centros comerciales, oficinas u otras propiedades comerciales e industrias relacionadas;
- la pérdida potencial de locatarios importantes en nuestros centros comerciales y en otras propiedades comerciales;
- nuestra capacidad de aprovechar las oportunidades en el mercado inmobiliario argentino oportunamente;
- restricciones en el abastecimiento de energía o en los precios del mercado argentino;
- nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de deuda;
- cambio en los hábitos y tendencias de los consumidores;
- cambios tecnológicos y nuestra potencial incapacidad de implementar nuevas tecnologías;
- el deterioro de la situación en los negocios nacionales regionales al igual que de las condiciones socio-económicas en la Argentina;
- incidentes de corrupción gubernamental que podrían impactar adversamente en el desarrollo de nuestros proyectos de bienes raíces;
- las fluctuaciones en el tipo de cambio; y

- los factores de riesgo analizados en el capítulo "*Información clave sobre la Emisora-Factores de riesgo*".

Expresiones tales como "creemos", "podremos", "prevemos", "estimamos", "continuamos", "anticipamos", "intentemos", "esperamos", "proyectamos", "comprendemos" y términos similares tienen como objeto identificar tales manifestaciones referentes a hechos futuros. Las manifestaciones referentes a hechos futuros incluyen información referente a nuestros posibles futuros resultados operativos, estrategias de negocios, planes de financiamiento, posición competitiva, entorno de negocios, oportunidades potenciales de crecimiento, los efectos de regulaciones futuras y los efectos de la competencia. Las manifestaciones sobre hechos futuros deben tenerse en cuenta únicamente con referencia a la fecha en que fueron formulados. No asumimos ninguna obligación de actualizar públicamente ni de modificar las manifestaciones sobre hechos futuros después de la distribución de este Prospecto a fin de reflejar nueva información o hechos futuros u otros factores. A la luz de los riesgos e incertidumbre descriptos arriba, las manifestaciones sobre hechos futuros y circunstancias mencionadas en el Prospecto podrían no ocurrir y no constituyen garantías de rendimientos futuros.

Las manifestaciones con referencia a la fecha en que fueron formuladas deberán ser analizadas tomando en consideración dicha circunstancia.

INFORMACIÓN DISPONIBLE

El presente Prospecto y los estados financieros que se mencionan en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en nuestra sede social, sita en Moreno 877, piso 22 (C1091AAQ) de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina y en nuestra página web www.irsacp.com.ar. En caso de encontrarse inconsistencias en la información entre un documento y otro, deberá tenerse por válido lo manifestado en el presente Prospecto. Asimismo, cualquier consulta podrá ser dirigida a Relación con Inversores vía telefónica al (+5411) 4344-4600 o por correo electrónico a ir@irsacp.com.ar. Finalmente, el presente Prospecto, los avisos relacionados con la emisión y los estados financieros que se mencionan en el mismo (periodo finalizado al 31 de marzo de 2017 bajo el ID 4-485990-D y al 31 de marzo de 2016 bajo el ID 4-387907-D, por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016 bajo el ID 4-415880-D y al 30 de junio de 2015 bajo el ID 4-337037-D, y por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016, 2015, 2014 y 2013 y por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 –reexpresados a valor razonable y publicados el 25 de mayo de 2017– bajo el ID 4-488871-D), están disponibles en la página web de la CNV www.cnv.gob.ar, en el ítem "Información Financiera".

PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE CIERTA INFORMACIÓN DE OTRA ÍNDOLE

Estados financieros

Confeccionamos y llevamos nuestros estados financieros en Pesos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), emitidas por el International Acconting Standards Board ("IASB") y las Normas de la CNV (T.O. 2013), con sus normas modificatorias y complementarias (las "Normas de la CNV"). Nuestro ejercicio económico comienza el 1 de julio y finaliza el 30 de junio. De acuerdo con la Resolución Nº562/09 emitida por la CNV, con sus modificaciones, todas las sociedades admitidas al régimen de oferta pública en Argentina, con ciertas excepciones (entidades financieras y compañías de seguros), están obligadas a presentar sus estados financieros consolidados por los períodos contables iniciados a partir del 1 de enero de 2012 de acuerdo con las NIIF. Por ende, confeccionamos nuestros estados financieros anuales bajo las NIIF por primera vez para nuestro ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013, que incluyó información financiera comparativa para nuestro ejercicio económico de 2012. El primer estado de posición financiera según las NIIF fue confeccionado a nuestra fecha de transición del 1 de julio de 2011.

Nos referimos a nuestros Estados Financieros Auditados anuales al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 y por los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 como nuestros "Estados Financieros Auditados". Nuestros estados financieros consolidados al 30 de junio de 2016 y 2015 para los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 han sido re expresados de forma retroactiva a fin de presentar el valor de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, de conformidad con lo dispuesto por la NIC 40. En el pasado, hemos presentado el valor de nuestro portfolio de propiedades de inversión al costo histórico. En consecuencia, no debe considerarse la información financiera contenida en nuestras presentaciones públicas hechas con anterioridad a este Prospecto por los ejercicios económicos precedentes sino que debería considerarse la información financiera contenida en los Estados Financieros Auditados incorporados a este Prospecto por referencia.

Hemos confeccionado nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados al 31 de marzo de 2017 y para los períodos de nueve meses finalizados el 31 de marzo de 2017 y 2016 (nuestros "Estados Financieros Intermedios No Auditados") en Pesos de acuerdo con la NIC 34 de Información Financiera Intermedia. El período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 ha sido re expresado de forma retroactiva a fin de presentar el valor de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, de conformidad con lo dispuesto por la NIC 40. Nuestros Estados Financieros No Auditados no incluyen toda la información y declaraciones requeridas en los estados financieros anuales, y deben leerse junto con nuestros Estados Financieros Auditados. Nuestros Estados Financieros Intermedios No Auditados se consideran incorporados por referencia a este Prospecto.

Se aclara que la referencia a estados financieros interinos o intermedios no auditados indica que tales estados financieros han recibido una revisión limitada por parte del auditor externo y en virtud de ello, cuentan con un informe de revisión limitada en los términos dispuestos en las Normas Profesionales del Consejo de Ciencias Económicas. Asimismo, se aclara que la Comisión Fiscalizadora también emite un informe en función de una revisión limitada.

Nos referimos a nuestros Estados Financieros Auditados y a nuestros Estados Financieros Intermedios No Auditados como nuestros "Estados Financieros".

Mediciones no previstas por las NIIF

En este Prospecto presentamos el EBITDA, el EBITDA Ajustado y la Deuda Neta. Definimos EBITDA como el resultado del ejercicio, excluyendo: i) Intereses financieros ganados; ii) Intereses financieros perdidos; iii) impuesto a las ganancias; y iv) depreciación y amortización. Definimos EBITDA Ajustado como EBITDA menos Total resultados financieros netos excluyendo Intereses financieros netos, menos Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, y excluyendo Resultado no realizado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión. Definimos Deuda Neta como préstamos corrientes más préstamos no corriente menos efectivo y equivalentes de efectivo, menos inversiones en activos financieros corrientes.

EBITDA, EBITDA Ajustado y Deuda Neta, son mediciones financieras no previstas por las NIIF que no tienen un significado estandarizado prescripto por las NIIF. Presentamos el EBITDA, el EBITDA Ajustado y la Deuda Neta porque consideramos que brinda a los inversores una medición complementaria sobre nuestro desempeño financiero que puede facilitar las comparaciones de un período a otro de manera

uniforme. Nuestra gerencia también emplea periódicamente el EBITDA, el EBITDA Ajustado y la Deuda Neta, entre otras mediciones, con fines de planificación interna y medición de rendimiento. El EBITDA, el EBITDA Ajustado y la Deuda Neta y los indicadores financieros no deben ser interpretados como una alternativa al resultado operativo, como un indicador del desempeño operativo ni como una alternativa al flujo de fondos provisto por las actividades operativas, en cada caso, determinados según las NIIF. El EBITDA, el EBITDA Ajustado y la Deuda Neta, calculados por nosotros, podrían no ser comparables con mediciones de denominación similar informadas por otras compañías.

Para más información sobre el EBITDA, el EBITDA Ajustado y la Deuda Neta, por favor vea "Resumen de la información contable y de otra índole consolidada".

Conversiones de divisas y redondeo

Llevamos nuestros libros y registros en Pesos Argentinos. Nuestra moneda funcional y de presentación es el Peso, y en consecuencia, nuestros estados financieros incorporados por referencia a este Prospecto se presentan en Pesos.

En este Prospecto, cuando se hace referencia a "Peso," "Pesos," o "Ps." debe entenderse que se trata de Pesos argentinos, la moneda de curso legal en Argentina; cuando se hace referencia a "Dólar", "Dólares Estadounidenses". "US$" o "$" debe entenderse que se trata de Dólares de los Estados Unidos, la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América. Únicamente para conveniencia del lector, hemos convertido ciertos montos en Pesos incluidos en este Prospecto a Dólares Estadounidenses. A menos que el contexto requiera lo contrario, el tipo de cambio utilizado para convertir los montos en Pesos a Dólares Estadounidenses fue el tipo de cambio vendedor divisa establecido por el Banco de la Nación Argentina de (i) Ps.15,3900 por cada US$1,00 para la información provista al 31 de marzo de 2017. La información de equivalencias con Dólares Estadounidenses presentada en este Prospecto es suministrada únicamente para conveniencia de los inversores y no debe interpretarse en el sentido de que los montos en Pesos representan, o podrían haber representado o sido convertidos a Dólares Estadounidenses a dicho tipo de cambio o a cualquier otro tipo. Para más información véase "Tipos de cambio y controles cambiarios".

Ciertos montos y porcentajes que aparecen en este prospecto han estado sujetos a ajustes de redondeo. En consecuencia, las cifras que se exponen para la misma categoría presentada en distintos cuadros o partes del presente pueden variar levemente y las cifras que figuran como totales en ciertos cuadros pueden no constituir la suma aritmética de las cifras que las preceden.

Ciertas Medidas

En Argentina, la medida estándar de superficie en el mercado inmobiliario es el metro cuadrado (m2), mientras que en los Estados Unidos y ciertas otras jurisdicciones, la medida estándar es el pie cuadrado (sq.ft.). La mayoría de las unidades de superficie que aparecen en este Prospecto (por ejemplo, Área Bruta Locativa, tal como se define a continuación, de edificios y dimensiones de terrenos no explotados) se expresan en términos de metros cuadrados. Un metro cuadrado equivale a aproximadamente 10,764 pies cuadrados. Una hectárea es igual a aproximadamente 10.000 metros cuadrados y a aproximadamente 2,47 acres.

Según se utiliza en el presente, "ABL" o "Área Bruta Locativa", en el caso de centros comerciales, se refiere al área locativa total de la propiedad, sin considerar nuestra participación en dicha propiedad y excluyendo áreas comunes y estacionamiento y superficies ocupadas por supermercados, hipermercados, estaciones de servicios y copropietarios, salvo que se especifique lo contrario. En el caso de edificios de oficinas, "ABL" se refiere al área locativa total de la propiedad, sin considerar nuestra participación en dicha propiedad y excluyendo áreas comunes.

Ejercicios económicos

Las referencias a los ejercicios económicos 2016, 2015, 2014, 2013 y 2012 corresponden a nuestros ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de cada uno de estos años e iniciados el 1 de julio de cada año precedente.

Información sobre participación de mercado

La información sobre nuestra participación de mercado en regiones o áreas específicas está basada en datos compilados por nosotros de forma interna o en publicaciones de entidades como Bloomberg, el

Consejo Internacional de Shopping Centers, la Cámara Argentina de Shopping Centers, Cushman and Wakefield, Colliers International y Jones Lang LaSalle.

RESUMEN

El siguiente resumen presenta información seleccionada contenida en otros apartados de este Prospecto. Este resumen no es completo y no contiene toda la información que debe ser tomada en cuenta antes de invertir en nuestros títulos valores. Antes de tomar una decisión de inversión, debe leerse con cuidado la totalidad del Prospecto, especialmente las secciones de "Información clave sobre la emisora–Factores de riesgo" y "Manifestaciones referentes a hechos futuros", así como nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

Introducción

Somos propietarios de 16 centros comerciales de los cuales 15 son operados por la Compañía, que comprenden un total de 340.391 metros cuadrados de área bruta locativa al 31 de marzo de 2017. Además de los varios proyectos actualmente en desarrollo, contamos con un potencial para desarrollar 251.206 metros cuadrados de centros comerciales, de los cuales 133.206 m2 corresponden a futuras ampliaciones de nuestros actuales centros comerciales y 118.000 m2 corresponden a futuros desarrollos en reservas de tierras existentes.

Centros comerciales

De los 16 centros comerciales de los que somos propietarios, siete están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, dos en el área metropolitana del Gran Buenos Aires, y los seis restantes en importantes ciudades y provincias del interior del país tales como Salta, Santa Fe, Mendoza, Córdoba y Neuquén. Además, operamos La Ribera Shopping en la ciudad de Santa Fe (mediante un joint venture), y somos propietarios del histórico edificio del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, el cual es operado por un tercero.

El siguiente cuadro muestra información adicional sobre nuestros centros comerciales al 31 de marzo de 2017:

Somos uno de los propietarios, desarrolladores y administradores de centros comerciales, oficinas y otras propiedades comerciales más importantes de la Argentina en términos de área bruta locativa y cantidad de propiedades de renta, de acuerdo con la Cámara Argentina de Shopping Centers. Nuestras acciones ordinarias se encuentran listadas en ByMA bajo el símbolo "IRCP". Asimismo, nuestros ADS se encuentran listados en el Nasdaq bajo el símbolo "IRCP".

Centros Comerciales	Fecha de adquisición	Ubicación	Área bruta locativa (en m2) [1]	Locales	Ocupación[2] %	Participación de la Compañía %	Ventas del período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017 (no auditado)
Alto Palermo	Dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.966	143	99,5	100,0	353.736
Abasto Shopping [3]	Nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.795	171	99,4	100,0	394.210
Alto Avellaneda	Dic-97	Provincia de Buenos Aires	36.061	136	99,3	100,0	239.115
Alcorta Shopping	Jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.613	113	92,1	100,0	160.478
Patio Bullrich	Oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.759	91	95,5	100,0	104.016
Buenos Aires Design	Nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.402	59	97,6	53,7	40.711
Dot Baires Shopping	May-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.476	158	99,7	80,0	244.533
Soleil	Jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.171	79	100	100,0	76.649
Distrito Arcos	Dic-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.532	67	97,7	90,0	119.288
Alto Noa Shopping	Mar-95	Salta	19.039	90	99,4	100,0	62.263
Alto Rosario Shopping [4]	Nov-04	Santa Fe	31.798	150	99,7	100,0	167.877
Mendoza Plaza Shopping	Dic-94	Mendoza	42.716	142	93,7	100,0	105.032

Córdoba Shopping	Dic-06	Córdoba	15.442	108	99,3	100,0	60.464
La Ribera Shopping (5)	Ago-11	Santa Fe	9.841	66	99,3	50,0	19.139
Alto Comahue	Mar-15	Neuquén	9.780	104	93,8	99,4	66.580
Patio Olmos (6)	Sep-07	Córdoba	-	-	-	-	
Total			**340.391**	**1.677**	**98,0**		**2.214.091**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(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 con contratos de locación vigentes por el área bruta locativa.
(3) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados).
(4) No incluye el Museo de los Niños (1.261 metros cuadrados).
(5) A través de nuestro negocio conjunto Nuevo Puerto Santa Fe S.A.
(6) Poseemos el histórico edificio del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, que es operado a través de un tercero.

Oficinas y Otros

Nos dedicamos a la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas, otros inmuebles de alquiler y propiedades de inversión en Argentina, como parte de nuestro segmento Oficinas y Otros.

Oficinas

Al 31 de marzo de 2017, poseíamos seis edificios de oficinas ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, comprendiendo un total de 77.252 metros cuadrados de área bruta locativa de propiedades comerciales para alquiler. Asimismo, poseemos terrenos para desarrollar 58.400 metros cuadrados de oficinas Premium adicionales a nuestros proyectos actualmente en curso de desarrollo (Catalinas y Polo Dot).

La siguiente tabla detalla información sobre nuestros edificios de oficinas al 31 de marzo de 2017:

Oficinas	Fecha de Adquisición	ABL en m2 (1)	Porcentaje de Ocupación (2)	Participación de la Compañía	Ventas por alquileres del periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017 (no auditado) (en miles de Ps.)
Edificio República	Dic- 14	19.885	100	100	83.027
Torre Bankboston	Dic- 14	14.873	100	100	59.867
Intercontinental Plaza(3)	Dic-14	4.774	100	100	15.325
Bouchard 710	Dic-14	15.014	100	100	65.740
Suipacha 652/64	Dic-14	11.465	100	100	22.244
Dot Building	Nov-06	11.242	100	80	36.577
Total		77.252	100		282.780

Fuente: Información interna de la Compañía.
(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 con contratos de locación vigentes por área bruta locativa de la propiedad.
(3) Somos propietarios del 21,2% de la sociedad del edificio que cuenta con una superficie, de 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa significando que tenemos 4.744 metros cuadrados de área bruta locativa en este edificio.

Otras propiedades

Adicionalmente, somos propietarios o percibimos ingresos de otras propiedades de alquiler. Al 31 de marzo de 2017, somos propietarios de otros terrenos y propiedades de renta por un total de 122.551 metros cuadrados de área bruta locativa.

La siguiente tabla detalla información sobre nuestras otras propiedades al 31 de marzo de 2017:

Otras propiedades	Fecha de Adquisición	ABL en m2 (1)	Porcentaje de Ocupación (2)	Participación de la Compañía	Ingresos por alquileres mensuales (en miles de Ps.)
Otras propiedades de renta					
Nobleza Piccardo (3)	Dic-11	109.610	79,0	50,0	5.169
Subtotal Otras propiedades de renta		109.610	79,0	-	5.169
Reservas de tierra					
Ferro	Nov-97	5.000	100,0	100,0	693
Terreno Lindero de Dot	May-12	3.881	100,0	80,0	5.007
Anchorena 665		3.374	33,0	100,0	1.123
Chanta IV		636	100,0	100,0	3.523
Terreno Intercontinental		50	100,0	100,0	122
Subtotal Reservas de tierra		12.941	82,5		10.468
Total		**122.551**	**79,8**		**15.637**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(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 con contratos de locación vigentes por área bruta locativa.
(3) A través de Quality Invest S.A., un negocio conjunto en el que poseemos el 50% del capital social.

Otros activos

También tenemos inversiones estratégicas en otros negocios, lo cual entendemos que complementa nuestra estrategia global y nuestro negocio de alquiler.

La siguiente tabla detalla información sobre nuestros otros activos al 31 de marzo de 2017:

Otros activos	Descripción	Participación al 31 de marzo de 2017 (%)
PH Office Park	Primera etapa de "Polo Dot", desarrollo de una torre de oficinas sobre un edificio existente.	80,0
La Rural (1)	Centro de Ferias y Convenciones conocido como Predio Ferial de Palermo	50,0
CONIL	Dos unidades funcionales por las que se recibirán 1.389 m2 de locales comerciales a ser recibidos en enero y septiembre 2018, a través de una Escritura de Permuta.	100,0
TGLT (2)	Compañía de Real estate sobre la que tenemos una participación accionaria.	9,5
Avenida	Sociedad dedicada al comercio electrónico.	17,3
Tarshop (3)	Compañía dedicada a la financiación al consumo.	20,0
Beruti	36 apartamentos residenciales, 32 y 171 cocheras residenciales y comerciales recibidas a través de un acuerdo con TGLT, intercambiado por un terreno.	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.
(1) Negocio conjunto del que tenemos un 50% de participación accionaria.
(2) Esta inversión está registrada dentro de Activos Financieros, en nuestro segmento "Operaciones Financieras y Otros" y en "Resumen–Acontecimientos recientes".
(3) Tarshop es una de nuestras asociadas.

Al 31 de marzo de 2017, nuestros activos totales ascendían a Ps. 40.493 millones y nuestro patrimonio neto era de Ps. 22.446 millones. El resultado operativo para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014, fue de Ps. 19.038 millones, Ps. 4.062 millones y Ps. 3.865 millones, respectivamente. Nuestros resultados operativos por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 y 31 de marzo de 2016 fue de Ps. 3.797 millones y de Ps. 17.159 millones, respectivamente. Por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 los ingresos provenientes de nuestros segmentos Centros Comerciales y Oficinas y Otros fueron de Ps. 2.216 millones y Ps. 297 millones, respectivamente, representando un 88,0% y 11,8%, respectivamente, de nuestros ingresos totales por el periodo.

Operamos nuestro negocio a través de cuatro segmentos de negocios principales, denominados "Centros Comerciales", "Oficinas y Otros", "Ventas y Desarrollos", y "Operaciones Financieras y Otras" conforme se describen a continuación:

- *"Centros Comerciales"* incluye los resultados de nuestra explotación comercial y desarrollo de centros comerciales, principalmente derivados de las locaciones y la provisión de servicios relativos a las locaciones de locales comerciales y otros espacios en los centros comerciales. Nuestro segmento "Centros Comerciales" incluye activos altamente diversificados y multi-formato enfocados en centros comerciales que apuntan a consumidores de clase media y alta.

- *"Oficinas y Otros"* incluye principalmente nuestros resultados operativos provenientes del alquiler de espacios de oficinas y de servicios relacionados a estas propiedades.

- *"Ventas y Desarrollos"* incluye el resultado de nuestras ventas de reservas de tierras y/o propiedades en venta y aquel originado en su desarrollo y mantenimiento.

- *"Operaciones Financieras y Otros"* incluye principalmente el resultado proveniente de las actividades de financiación llevadas a cabo a través de Tarshop S.A. ("Tarshop") y las operaciones financieras residuales de financiación al consumo.

La siguiente tabla muestra los valores de libro de nuestros principales segmentos operativos al 31 de marzo de 2017:

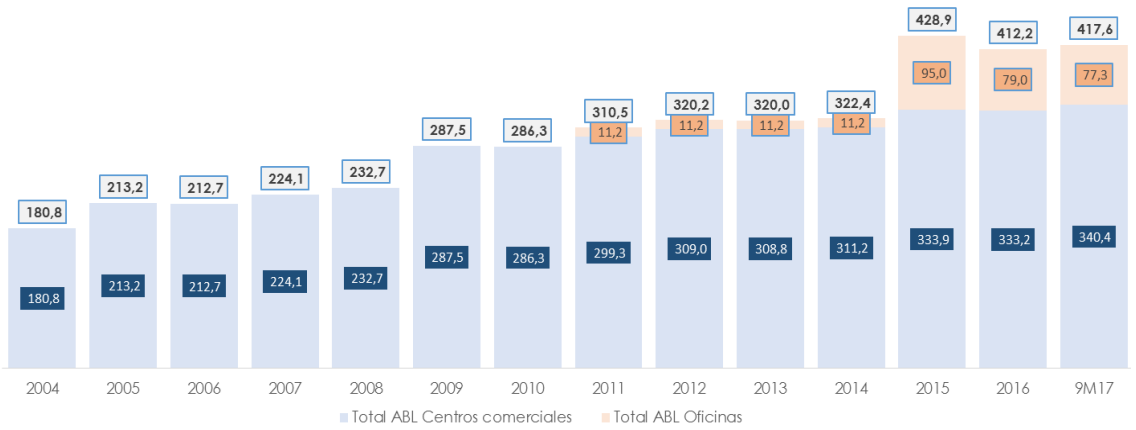
Valor Razonable de las Propiedades de Inversión	**Al 31 de marzo de 2017**
	(en millones de Ps.)
Centros Comerciales	27.872
Oficinas y Otras propiedades de alquiler	4.816
Reservas de tierra y propiedades en desarrollo	1.524
Total	**34.212**

Fuente: Información interna de la Compañía.

Al 31 de marzo de 2017 somos propietarios, desarrolladores y administradores de 16 centros comerciales en Argentina, totalizando 340.391 metros cuadrados de área bruta locativa y 77.252 metros cuadrados de área bruta locativa en seis edificios de oficinas *Premium*, ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Además de los proyectos actualmente en desarrollo que involucran 52.000 metros cuadrados de centros comerciales y oficinas, contamos con un potencial para desarrollar 309.206 metros cuadrados de centros comerciales y Oficinas, de los cuales 133.206 m2 corresponden a ampliaciones de nuestros actuales centros comerciales, 118.000 m2 corresponden a futuros desarrollos en reservas de tierras existentes y 58.400 metros cuadrados corresponden a reservas de tierra con potencial de desarrollo de espacios de oficina (en miles de metros cuadrados) adicionales a nuestros proyectos actualmente en curso de desarrollo (Catalinas y Polo Dot).

Área Bruta Locativa

El siguiente gráfico ilustra nuestra área Bruta Locativa a lo largo de los años para los segmentos de "Centros Comerciales" y "Oficinas y Otros" (en miles de metros cuadrados).



Fuente: Información interna de la Compañía.

Fortalezas

Consideramos que entre nuestras principales fortalezas se incluyen las siguientes:

- **Líder en propiedades comerciales de Argentina**. En la actualidad, somos la compañía propietaria y operadora de centros comerciales más importante de acuerdo con la información publicada por la Cámara Argentina de Shopping Centers y una de las principales compañías propietarias de edificios de oficinas de Argentina en términos de área bruta locativa y cantidad de inmuebles para alquiler. Somos propietarios de 16 centros comerciales, de los cuales operamos 15, con un área bruta locativa total de 340.391 metros cuadrados, y seis edificios de oficinas con un área bruta locativa total de 77.252 metros cuadrados, al 31 de marzo de 2017.

- **Mayor participación en el mercado de centros comerciales en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires**. Tenemos la mayor participación en el mercado de centros comerciales de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 31 de marzo de 2017, nuestra participación en el mercado de centros comerciales era del 67% en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires según estadísticas del INDEC.

- **Sólida relación con los locatarios**. Mantenemos relaciones de larga data con más de 1.000 locatarios corporativos y marcas minoristas, los cuales operan en múltiples de nuestros centros comerciales.

- **Excelente cartera de centros comerciales y edificios de oficinas**. Nuestros centros comerciales están estratégicamente situados en ubicaciones y barrios privilegiados de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y otras ciudades clave de Argentina, lo que nos permite enfocarnos en marcas minoristas reconocidas que atraen a consumidores de ingresos medianos y altos. Nuestra cartera de edificios de oficinas está concentrada en el distrito financiero de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Catalinas), donde los valores promedio de los alquileres son los más altos del país de acuerdo con información publicada por Colliers International.

- **Sólida generación de flujo de fondos**. Históricamente, aún durante períodos de inestabilidad económica, nuestro negocio ha generado un importante flujo de fondos derivado de las operaciones.

- **Posicionamiento para crecimiento a futuro.** Creemos que estamos bien posicionados para beneficiarnos de lo que esperamos surgirá del futuro desarrollo en el entorno empresarial argentino. Actualmente estamos desarrollando un proyecto de expansión de nuestro centro comercial Alto Palermo, así como en dos de nuestros edificios de oficinas, Catalinas y "Polo Dot", que estimamos entrarán en operaciones durante los ejercicios económicos 2019 y 2020. Además de los proyectos en curso, podríamos desarrollar 251.206 metros cuadrados de centros comerciales, de los cuales 133.206 metros cuadrados corresponden a la expansión de nuestros centros comerciales existentes y 118.000 metros cuadrados corresponden a futuros desarrollos de nuestras tierras. Asimismo, contamos con importantes reservas de tierras con potencial para desarrollar 58.400 metros cuadrados de espacios de oficina.

- **Equipo gerencial comprometido y con experiencia**. IRSA fue fundada en 1994 por Eduardo Elsztain, quien actualmente se desempeña como presidente de nuestro directorio y comparte con otros socios fundadores la misma visión a largo plazo, que consiste en convertirse en la compañía de inmuebles comerciales mejor administrada y más rentable de Argentina. Nuestra gerencia de primera línea cuenta con gran experiencia en la administración y desarrollo de bienes inmuebles, lo cual resulta esencial para nuestro proceso de toma de decisiones operativas y estratégicas.

Estrategia comercial

Dado que somos una compañía que se dedica a la adquisición, desarrollo y administración de propiedades comerciales que incluyen centros comerciales e inmuebles de oficinas y otros inmuebles de alquiler en Argentina, buscamos (i) generar flujos de fondos estables derivados de la operación de nuestras propiedades de renta y (ii) lograr aumentar el valor a largo plazo de nuestros activos inmobiliarios. Buscamos lograr estos objetivos y mantener nuestro liderazgo en nuestros mercados principalmente mediante la implementación de las siguientes estrategias.

Estrategia de inversión

Procuramos satisfacer la demanda insatisfecha de predios comerciales en áreas urbanas de Argentina mientras buscamos optimizar la experiencia de compra para nuestros clientes. Además, buscamos aprovechar la demanda insatisfecha de edificios de oficinas *premium* en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Buscamos lograr estos objetivos mediante la implementación de las siguientes estrategias:

- **Adquirir y desarrollar selectivamente nuevos centros comerciales**. Buscamos desarrollar nuevos centros comerciales con diversos formatos de negocios situados en áreas urbanas densamente pobladas o con atractivas perspectivas de crecimiento, incluyendo el área metropolitana de Buenos Aires, algunas ciudades del interior del país y posiblemente algunos puntos en el exterior. Un ejemplo es la adquisición, en 2010, del primer centro comercial en operar en Argentina, Soleil Factory, que hemos convertido en el primer *outlet premium* del país. En 2014, desarrollamos el primer *outlet premium* de la Ciudad de Buenos Aires, un centro comercial abierto en el barrio de Palermo llamado Distrito Arcos. Nuestra compañía ha sido una pionera en el segmento de los *outlet premium*, que no había sido explotado en el país, al mismo tiempo que ha diversificado su portfolio al enfocarse en distintos y cambiantes estilos y perfiles de consumidores. Ambos centros comerciales han tenido gran éxito en téminos de visitantes y ventas. Nuestros terrenos estratégicamente ubicados nos brindan la posibilidad de desarrollar nuevos centros comerciales en áreas atractivas que a nuestro juicio le permitirán a nuestros centros comerciales apuntar a clientes con un perfil demográfico atractivo. Asimismo, buscamos adquirir de manera selectiva centros comerciales que consideramos se beneficiarán de nuestro *know-how*, relación con inquilinos, administración centralizada y estrategias de locación, por lo tanto permitiéndonos ingresar a nuevos mercados y lograr sinergias dentro de nuestro portfolio existente de propiedades.

- **Adquirir y desarrollar edificios de oficinas *premium*.** Desde la crisis económica de Argentina en 2001 y 2002, ha habido una inversión limitada en edificios de oficinas *premium*. Como resultado, consideramos que existe una importante demanda insatisfecha de dichos inmuebles principalmente en la ciudad de Buenos Aires. Buscamos apuntar a un público de locatarios corporativos *Premium* y a comprar y desarrollar edificios de oficinas *premium* en distritos comerciales estratégicamente ubicados de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y otras localidades atractivas como parte de nuestra estrategia de convertirnos en el propietario y administrador líder de edificios de oficinas *premium* en Argentina.

- **Mejorar nuestras propiedades regularmente.** Constantemente buscamos formas de mejorar nuestras propiedades y tornarlas más atractivas para nuestros inquilinos y sus clientes. Por ejemplo, hemos invertido en la expansión de nuestro centro comercial Alto Palermo y el rediseño de los patios de comidas de nuestros centros comerciales Paseo Alcorta y Patio Bullrich. Además, hemos agregado mejoras tecnológicas en nuestros centros comerciales, tales como luces automáticas indicando disponibilidad de plazas de estacionamiento así como pago automático del estacionamiento para simplificar y mejorar la experiencia de compra de los clientes. Constantemente buscamos formas de colaborar con nuestros inquilinos para mejorar la funcionalidad del espacio alquilado a fin de aumentar las tasas de renovación de alquileres.

- **Desarrollar emprendimientos complementarios sinérgicos.** Apuntamos a desarrollar emprendimientos inmobiliarios y otros emprendimientos comerciales, complementarios a nuestros centros comerciales, aprovechando así el flujo de clientes en las áreas en las que operamos. Como ejemplo podemos citar el caso del desarrollo de las oficinas en Polo Dot, las cuales se encuentras dentro del mismo complejo que nuestro centro comercial Dot Baires, cuyo objetivo es el de aumentar el flujo de clientes en dicho centro comercial.

Estrategia operativa

Nuestro principal objetivo operativo consiste en maximizar la rentabilidad de nuestros centros comerciales y propiedades comerciales. Apuntamos a alcanzar este objetivo a través de la implementación de las siguientes estrategias operativas:

- **Fortalecer y consolidar la relación con nuestros inquilinos.** Es fundamental para la continuación de nuestro éxito el mantener una relación sólida con nuestros inquilinos. Procuramos mantener relaciones comerciales con más de 1.000 compañías y marcas minoristas

que constituyen nuestro grupo de inquilinos en los centros comerciales. Realizamos mejoras periódicas en nuestros centros comerciales para mantenerlos modernos y atractivos con el fin de ofrecerles a los clientes una experiencia de compra superior y a la vez mantener costos de ocupación competitivos para nuestros inquilinos. Asimismo, buscamos ofrecer una amplia gama de productos y servicios, incluyendo asesoramiento y actividades administrativas y de comercialización, para optimizar y simplificar sus operaciones.

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

- **Mejorar el reconocimiento de la marca y lealtad de los consumidores e inquilinos.** Procuramos mejorar el reconocimiento de marca y la lealtad de los consumidores e inquilinos de nuestros centros comerciales con campañas de marketing expansivas, que incluyen campañas publicitarias, eventos promocionales y diferentes iniciativas de marketing destinadas a destacar nuestra experiencia de compra *premium*, a la medida de las preferencias de los clientes finales de nuestros centros comerciales. También procuramos incrementar dicha lealtad, agregando valor a nuestras propiedades, brindando propuestas de entretenimiento y gastronomía de alta calidad con el objetivo de aumentar la frecuencia y duración de las visitas de los clientes.

- **Mejorar los márgenes operativos.** Procuramos aprovechar nuestras economías de escala con el fin de lograr reducciones de costos y mejorar nuestros márgenes operativos.

Información corporativa

Nuestras oficinas principales se encuentran localizadas en Moreno 877, piso 22, (C1091AAQ) Ciudad de Buenos Aires, Argentina. Nuestro número de teléfono es +54 (11) 4344-4600, nuestro número de fax es +54 (11) 4814-7875 y nuestra página web es www.irsacp.com.ar. La información en nuestra página web no se encuentra incluida o incorporada por referencia al presente Prospecto.

Acontecimientos recientes

Síntesis de lo resuelto en la Asamblea General Ordinaria de accionistas del 05.04.2017. Con fecha 5 de abril de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-472428-D, se informó la aprobación por Asamblea General Ordinaria de: 1. Los estados financieros especiales cerrados al 31 de diciembre de 2016 y por el período de 6 meses correspondientes al ejercicio en curso, y que fueran tomados como base para el cálculo del dividendo anticipado propuesto a la Asamblea de Accionistas; 2. El pago de un dividendo en efectivo por la suma de Ps.310.000.000.- en concepto de dividendo anticipado y con cargo al ejercicio en curso; y 3. Se delegó en el directorio la implementación del mismo de conformidad con las normas vigentes en la materia.

Dividendos anticipados. Con fecha 5 de abril de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-472426-D, por asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el 5 de abril de 2017, se aprobó el pago de dividendos en efectivo por la suma de Ps.310.000.000 en concepto de dividendos anticipados y con cargo al ejercicio en curso, delegándose en el directorio su implementación de conformidad con las normas vigentes en la materia. Dichos dividendos fueron abonados el 25 de abril de 2017.

Criterio de valuación Propiedades de Inversión. Con fecha 19 de abril de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-476068-D, se informó que el Directorio de la Compañía ha decidido el cambio en el criterio de valuación de sus propiedades de inversión (principalmente centros comerciales, oficinas y reservas de tierras) pasando de costo histórico a su valor razonable, todo ello de acuerdo con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Modificaciones al Contrato Marco de Servicios Corporativos. Con fecha 5 de mayo de 2017, con documento de fecha 3 de mayo de 2017 y bajo el ID 4-481574-D, se informó que en el marco de la continua revisión de mejoras al Contrato Marco de Servicios Corporativos celebrado con Cresud S.A.C.I.F. y A. e IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima el 30 de junio de 2004, modificado por las adendas y convenios de fecha 23 de agosto de 2007, 14 de agosto de 2008, 27 de

noviembre de 2009, 12 de marzo de 2010, 11 de julio de 2011, 15 de octubre de 2012, 12 de noviembre de 2013, 18 de febrero de 2015 y 12 de noviembre de 2015 (el "Contrato Marco de Servicios Corporativos"), ha suscripto el Noveno Convenio de Instrumentación de Modificaciones al Contrato Marco de Servicios Corporativos con Cresud S.A.C.I.F. y A. e IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima. Como es de práctica, 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.

Convocatoria Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas. Con fecha 26 de mayo de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-488977-D, se informó la convocatoria a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas para el día 26 de junio de 2017 a las 11:00 horas, fuera de la sede social en Bolívar 108 Piso 1° Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Adquisición de inmueble. Con fecha 5 de junio de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-491236-D, se informó la adquisición de un tercero del edificio ubicado en Vedia 3892 del barrio de Saavedra de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, lindero a nuestro complejo comercial DOT. El edificio cuenta con una superficie construida de 10.393 m2, una superficie FOT (Factor de Ocupación Total) de 28.227 m2 y tiene una finalidad de desarrollo y renta de oficinas. El precio de la operación fue fijado en US$ 29 millones, los cuales han sido abonados en su totalidad. La Compañía ha firmado un contrato de comodato con la parte vendedora por un plazo de 7 meses y 15 días (con vencimiento el 19 de enero de 2018).

Síntesis de lo resuelto en la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas celebrada el 26.06.2017. Con fecha 26 de junio de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-496305-D, se informó: (i) El aumento del capital social por hasta la suma de valor nominal Ps.22.222.220, mediante la emisión de hasta 22.222.220 acciones ordinarias escriturales de Ps.1 de valor nominal cada una y de un voto por acción equivalentes al 17,63% del capital social, con derecho a percibir dividendos a partir de la fecha en que sean suscriptas, en igualdad de condiciones que las acciones en circulación al momento de la emisión, con prima de emisión, para ser ofrecidas por suscripción pública en el mercado de capitales del país y en el exterior; (ii) La reducción del plazo para el ejercicio del derecho de suscripción preferente y de acrecer hasta 10 (diez) días conforme al artículo 194 de la Ley General De Sociedades Nº19.550; (iii) la delegación en el directorio de la facultad de fijar todos los términos y condiciones de emisión no determinados expresamente por la asamblea; y (iv) la implementación de un nuevo plan de incentivos para directores, management y empleados de la Sociedad, basado en el otorgamiento de acciones para la retribución a largo plazo de sus ejecutivos, directores y gerentes y personal en relación de dependencia que cumpla con determinados recaudos en términos de antigüedad y categoría interna. A tal fin, se acordó que los fondos que se destinen a este programa estarán basados en parte de las acciones a emitir como resultado del aumento de capital aprobado en dicha reunión, por la suma de hasta 4.444.444 acciones provenientes de dicho aumento, cumpliéndose en tal sentido con lo previsto por la normativa vigente en cuanto a que el total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el 10 por ciento del capital social.

Aumento de capital: Con fecha 26 de junio de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-496277-D, se informó lo resuelto por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas de fecha 26 de junio de 2017, que resolvió aumentar el capital social de IRSA Propiedades Comerciales S.A. elevando su actual capital social de Ps.126.014.050 (representado por acciones ordinarias, escriturales, de valor nominal un peso por acción y con derecho a un voto cada una) por hasta un máximo de Ps.148.236.270, a través de la emisión de hasta 22.222.220 (veintidós millones doscientos veintidós mil doscientos veinte) nuevas acciones ordinarias, escriturales, de valor nominal un peso por acción y con derecho a un voto cada una, de las cuales 17.777.776 (diecisiete millones setecientas setenta y siete mil setecientas setenta y seis) iban a ser ofrecidas por suscripción pública en el mercado de capitales del país o del exterior, las que podrían ser integradas en efectivo. Se había aprobado un rango de prima de emisión entre US$45 y US$75 por ADR cuya determinación se delegó en el Directorio de la Sociedad. Asimismo, la asamblea había aprobado la reserva de hasta 4.444.444 acciones destinadas a la implementación de un plan de incentivos para empleados, management y directores de la Sociedad.

Aviso de suspensión: Con fecha 20 de julio de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-503227-D, se informó que que por razones de mercado, se ha suspendido la Oferta Global de 14.000.000 nuevas acciones ordinarias escriturales de la Compañía de valor nominal Ps.1,00 cada una (las "Nuevas Acciones") y de 14.000.000 (ampliable a su opción por hasta 8.000.000) acciones ordinarias escriturales de valor nominal Ps.1,00 cada una propiedad de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. y de hasta 5.400.000 acciones ordinarias o ADS de la Compañía (las "Acciones Adicionales"). Los Formularios de

Suscripción Preferente y de Acrecer y las Manifestaciones de Interés que se hayan presentado hasta la fecha quedaron automáticamente suspendidos y sin efecto.

Inversión en TGLT. Con fecha 1 de agosto de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-505996-D, se informó la adquisición de 22.225.000 Obligaciones Negociables Subordinadas Convertibles en Nuevas Acciones de TGLT por un importe total de USD 22.225.000 (USD 1 Valor Nominal) con vencimiento en el año 2027. En virtud de dicha adquisición y en caso de ejercicio del derecho de conversión por parte de la totalidad de los tenedores, la tenencia de la sociedad en TGLT ascendería a 13,80% de su capital social.

Adjudicación de Centro de Exposiciones y Convenciones de la Ciudad de Buenos Aires. Con fecha 4 de agosto de 2017, con documento de idéntica fecha y bajo el ID 4-506928-D, de informó la adjudicación del Centro de Exposiciones y Convenciones de la Ciudad de Buenos Aires a través de licitación pública llevada a cabo el día 24 de julio de 2017 a la Unión Transitoria "LA RURAL S.A. - OFC S.R.L. - OGDEN ARGENTINA S.A. – ENTRETENIMIENTO UNIVERSAL S.A. UNION TRANSITORIA" por un plazo de 15 años. IRSA Propiedades Comerciales S.A. posee, en forma indirecta, el 54,25% de participación en la Unión Transitoria. El Centro de Exposiciones y Convenciones adjudicado cuenta con una superficie cubierta aproximada de 22.800 metros cuadrados y tiene capacidad para aproximadamente 5.000 personas, con una sala plenaria y una sala auxiliar, oficinas y lugares para reuniones. Consta de tres niveles subterráneos para prolongar el paisaje del predio entre la Facultad de Derecho de la UBA y el Parque Thays.

DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN

a) Directores Titulares, Suplentes y Gerentes de Primera Línea

Directorio

Nuestra administración está a cargo del Directorio. Nuestro Estatuto establece que el Directorio estará compuesto por 6, 9 o 12 directores titulares, e igual o menor número de directores suplentes, según fije la asamblea ordinaria, renovándose anualmente por tercios. Los directores son elegidos por mayoría absoluta de votos en la asamblea ordinaria por un plazo de tres años y pueden ser reelectos indefinidamente. Los directores suplentes son convocados a desempeñarse como directores en caso de ausencia, vacancia o fallecimiento de los directores titulares hasta tanto se designe un nuevo director titular.

A la fecha del presente Prospecto, nuestro Directorio está compuesto por 9 directores titulares y 5 directores suplentes.

El siguiente cuadro contiene información sobre nuestros directores titulares y directores suplentes:

Nombre	DNI	Fecha de nacimiento	Cargo	Designado en cargoCargo actual desde	Última designación	Cargo finaliza en	Domicilio(1)	CUIT/ CUIL	Carácter de Independencia Independiente (2)
Elsztain, Eduardo Sergio	14.014.114	26/01/1960	Presidente	1994	2015	2018	Bolívar 108	20-14014114-4	No
Zang, Saúl	04.533.949	30/12/1945	Vicepresidente I	2003	2015	2018	Florida 537, 18°	20-04533949-2	No
Elsztain, Alejandro Gustavo	17.737.414	31/03/1966	Vicepresidente ejecutivo	2003	2015	2018	S. Ortiz 3278, 21°	20-17737414-9	No
Elsztain, Daniel Ricardo	23.086.679	22/12/1972	Director titular	2004	2015	2018	Bolívar 108	20-23086679-2	No
Elsztain, Fernando Adrián	14.222.053	04/01/1961	Director titular	1998	2015	2018	Moreno 877, 22°	23-14222053-9	No
Fernández, Leonardo Fabricio	18.467.094	30/06/1967	Director titular	2007	2015	2018	M.T. de Alvear 684, 3°	20-18467094-2	Sí
Antonini, Enrique	08.113.157	16/03/1950	Director titular	2007	2015	2018	Av. Alvear 1425	20-08113157-1	Sí
Lernoud, Gastón Armando	20.383.988	04/06/1968	Director titular	2010	2015	2018	Moreno 877, 22°	20-20383988-0	No
Barylka, Marcos Oscar	04.524.663	29/06/1945	Director titular	2006	2015	2018	Av. Pueyrredón 556, 18° 5	23-04524663-9	Sí
Quintana, Juan Manuel	18.161.887	11/02/1966	Director suplente	2003	2015	2018	Camino Real Morón 1550, Boulogne, San Isidro	20-18161887-7	No
Vergara del Carril, Pablo Daniel	17.839.402	03/10/1965	Director suplente	2006	2015	2018	Av. del Libertador 918	23-17839402-9	No
Bergel, Salvador Darío	05.996.663	17/04/1932	Director suplente	2006	2015	2018	Austria 2670, 21°	20-05996663-5	No
Wior, Mauricio Elías	12.746.435	23/10/1956	Director suplente	2006	2015	2018	Soldado de la Independencia 580	23-12746435-9	No
Reznik, Gabriel Adolfo Gregorio	12.945.351	18/11/1958	Director suplente	2004	2015	2018	O'Higgins 1357, 1°	20-12945351-7	No

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

(2) De acuerdo con los criterios de independencia de las Normas de la CNV.

Biografías

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

Eduardo Sergio Elsztain. El Sr. Elsztain se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinticinco años y se desempeña como presidente de nuestro directorio desde 1994.. Es el Presidente del Directorio de IRSA Inversiones y Representaciones S.A., Cresud S.A.C.I.F. y A. ("Cresud"), BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas ("Brasilagro"), Austral Gold Ltd. y Banco Hipotecario S.A. ("Banco Hipotecario"), entre otras compañías. Asimismo, se desempeña como Director en IDB

Development Corporation Ltd. ("IDBD") y Discount Investment Corporation. El Sr. Elsztain es asimismo miembro del Foro Económico Mundial, el Consejo de las Americas, el Grupo de los 50 y de la Asociación Empresaria Argentina (AEA). Es el Presidente de la Fundación IRSA, la cual promueve la educación de los niños y jóvenes, Presidente de TAGLIT – Birthright Argentina, Co-fundador de Endeavor Argentina y vicepresidente del Congreso Judío Mundial. El Sr. 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 miembro fundador de Zang, Bergel & Viñes Abogados. El Sr. Zang es Presidente de Puerto Retiro S.A. y Vicepresidente de IRSA, Fibesa S.A. ("Fibesa") y Cresud, entre otras compañías. Asimismo es director de Banco Hipotecario, Nuevas Fronteras S.A., Brasilagro, IDBD, BACS, Tarshop y Palermo Invest S.A., entre otras compañías.

Alejandro Gustavo Elsztain. El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Presidente de Fibesa y como Vicepresidente segundo de Cresud e IRSA. Además, es Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. También es Director titular de Brasilagro, Emprendimiento Recoleta S.A. ("ERSA") y IDBD, entre otras compañías. El Sr. Elsztain es el hermano de nuestro presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

Daniel Ricardo Elsztain. El Sr. Elsztain obtuvo el título de Licenciado en Ciencias Económicas en la Universidad Torcuato Di Tella y realizó un Máster en Administración. Además, es director de Condor Hospitality Trust. Ha sido nuestro gerente operativo desde 1998. El Sr. Elsztain es hermano Eduardo Sergio Elsztain y de Alejandro Gustavo Elsztain y primo de Fernando Adrián Elsztain.

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

Leonardo Fabricio Fernández. El Sr. Fernández estudió Abogacía en la Universidad de Buenos Aires. Se desempeña como Director Suplente del Directorio de Disco S.A. y Transportadora de Gas del Norte S.A.

Enrique Antonini. El Sr. Antonini obtuvo el título de abogado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Se desempeña como Director de Banco Mariva S.A. desde 1992 y como Director de Mariva Bursátil S.A. desde 1997. Asimismo ha sido miembro titular del Directorio de IRSA desde el año 1993 al 2002, siendo a la fecha Director Suplente. Es miembro del Comité de Abogados de Bancos de la República Argentina y de la International Bar Association.

Gastón Armando Lernoud. El Sr. Lernoud obtuvo el título de Abogado en la Universidad del Salvador en 1992. Cursó 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.

Marcos Oscar Barylka. El Sr. Barylka se graduó en Actividades Comerciales en el Colegio Gral. San Martín. El Sr. Oscar Barylka se ha dedicado a las industrias minorista y gastronómica por más de 35 años, habiéndose desempeñado como socio, gerente y consultor en diversas empresas. Desde el 2006 el Sr. Barylka se desempeña como Secretario de la Fundación Pele Ioetz, que brinda apoyo a familias con problemas económicos y sociales en la Argentina.

Juan Manuel Quintana. El Sr. Quintana obtuvo el título de Abogado en la Universidad de Buenos Aires. Es socio de Zang, Bergel & Viñes Abogados. Asimismo, se desempeña como Director Suplente de Nuevas Fronteras S.A. y Emprendimiento Recoleta S.A., entre otras compañías.

Pablo Daniel Vergara del Carril. El Sr. Vergara del Carril obtuvo el título de Abogado en la Universidad Católica Argentina, donde enseña Derecho Comercial y Contratos. También es profesor de Derecho Societario, Contratos y Mercados de Capitales en cursos de posgrado. Es miembro del Comité de Asesoría Legal de la Cámara de Sociedades Anónimas y Vicepresidente del Comité de Defensa de la Competencia del Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires. Es socio de Zang, Bergel & Viñes Abogados y miembro del Directorio de Emprendimiento Recoleta S.A., Nuevas Fronteras S.A. y Banco Hipotecario S.A, entre otras compañías.

Salvador Darío Bergel. El Sr. Bergel obtuvo el título de abogado el doctorado en derecho en la Universidad Nacional del Litoral. Es socio fundador de Zang, Bergel & Viñes Abogados y consultor de YPF S.A. También es director suplente de Cresud.

Mauricio Elías Wior. El Sr. Wior obtuvo una Maestría en Finanzas, así como títulos de grado en Economía y Contabilidad en la Universidad de Tel Aviv, en Israel. Actualmente, el Sr. Wior se desempeña como miembro del Directorio de Ertach S.A. y Banco Hipotecario. Ha ocupado cargos en Bellsouth, donde se desempeñó como Vicepresidente para América Latina desde 1995 hasta 2004. El Sr. Wior también fue CEO de Movicom Bellsouth desde 1991 hasta 2004. Asimismo, lideró las operaciones de varias empresas de telefonía celular en Uruguay, Chile, Perú, Ecuador y Venezuela. Fue Presidente de la Asociación Latinoamericana de Celulares, Cámara de Comercio de los Estados Unidos en la Argentina y de la Cámara de Comercio Argentino-Israelí. Se desempeñó como Director del Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina, Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas y Tzedaka.

Gabriel Adolfo Gregorio Reznik. El Sr. Reznik es Ingeniero Civil por la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para IRSA 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 Banco Hipotecario, entre otras compañías.

Contratos de Trabajo con Nuestros Directores

No hemos celebrado contratos de trabajo con ninguno de nuestros directores. Sin embargo, Alejandro Gustavo Elsztain, Fernando Adrián Elsztain y Daniel Ricardo Elsztain están contratados bajo la Ley de Contrato de Trabajo N°20.744. Adicionalmente, nuestro director Gaston Lernoud nos provee servicios bajo el contrato de servicios compartidos.

La Ley de Contrato de Trabajo contempla ciertas condiciones de la relación laboral, incluyendo remuneración, protección de salarios, horas de trabajo, vacaciones, licencias pagas, requerimientos mínimos de edad, protección de los trabajadores y suspensión y finalización del contrato.

Comité Ejecutivo

Conforme a nuestro estatuto, los aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones están a cargo de un Comité Ejecutivo integrado por cinco directores, entre los que se encuentran nuestro Presidente y Vicepresidente. Los actuales miembros titulares del Comité Ejecutivo son los Sres. Eduardo Sergio Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Gustavo Elsztain, Fernando Adrián Elsztain y Daniel Ricardo Elsztain.

El Comité Ejecutivo está a cargo de la administración diaria de las actividades delegadas por el Directorio conforme a la ley aplicable y nuestro estatuto. Nuestro estatuto autoriza al Comité Ejecutivo a llevar a cabo los siguientes actos:

- designar los gerentes, establecer sus atribuciones y fijar su remuneración;
- contratar, sancionar y despedir al personal, así como fijar sus remuneraciones;
- celebrar contratos relacionados con nuestro objeto social;
- administrar y disponer de nuestros bienes;
- tomar dinero en préstamo para destinarlo a nuestras operaciones;
- otorgar garantías para afianzar nuestras obligaciones; y
- realizar otros actos necesarios que hacen a la gestión ordinaria de los negocios de la Compañía.

Gerencia de Primera Línea

La gerencia de primera línea desempeña sus funciones de acuerdo con las instrucciones de nuestro Directorio.

El siguiente cuadro presenta información acerca de nuestra actual gerencia de primera línea:

Nombre	Fecha de nacimiento	Cargo	En su cargo actual desde
Elsztain, Alejandro Gustavo	31/03/1966	Gerente General	2002
Elsztain, Daniel Ricardo	22/12/1972	Gerente Operativo	2011
Gaivironsky, Matías Iván	23/02/1976	Gerente Administrativo y Financiero	2016
Martinucci, Juan José	31/01/1972	Gerente Comercial	2013

Biografías

La siguiente es una descripción biográfica de cada uno de nuestros gerentes de primera línea que no revisten el carácter de directores:

Matías Iván Gaivironsky. El Sr. Gaivironsky se graduó como Licenciado en Administración en la Universidad de Buenos Aires. Posee un Máster en Finanzas de la Universidad del CEMA. Desde 1997 ha ejercido diversas funciones tanto en la Compañía como en IRSA y Cresud. Desde 2011 ocupa el cargo de Gerente de Finanzas y desde principios de 2016, el cargo de gerente administrativo y financiero. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop.

Juan José Martinucci. El Sr. Martinucci obtuvo un título en Ciencias de los Negocios en la Fundación de Altos Estudios, donde se graduó como Técnico Especializado en Comunicación Estratégica. Posteriormente, atendió al Programa de Desarrollo de Management en el IAE Business School. El Sr. Martinucci tiene una carrera de más de 20 años en la Compañía, en la cual se ha desarrollado en distintos puestos gerenciales, desde gerente central en el Alto Palermo Shopping a gerente regional de shopping centers por cinco años. Desde comienzos del 2013, se desempeña como Gerente Comercial de la Compañía.

Comité de auditoría

De acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, nuestro directorio estableció un comité de auditoría que se concentraría en asistir al directorio en el ejercicio de su deber de diligencia, el cumplimiento de los requisitos de información, la aplicación de las políticas contables, la administración del riesgo de nuestro negocio, la administración de nuestros sistemas de control interno, la conducción ética de nuestras actividades, la supervisión de la suficiencia de nuestros estados financieros, el cumplimiento de las leyes por nuestra parte, la independencia y el carácter de independientes de los auditores y el desempeño de los deberes de auditoría, tanto por parte de nuestra compañía como de nuestros auditores externos. El comité de auditoría, podrá, a solicitud del directorio emitir una opinión si las transacciones entre partes relacionadas pueden considerarse razonablemente que se han sido celebradas en condiciones de mercado. De acuerdo con las normas aplicables a nuestro comité de auditoría debe celebrar sesiones por lo menos con la misma frecuencia requerida para el directorio (es decir, al menos cada tres meses).

De conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, nuestro comité de auditoría está compuesto por tres directores independientes, en cumplimiento también con los requisitos establecidos por la SEC.

Nuestro Comité de Auditoría está integrado por Marcos Barylka, Enrique Antonini y Leonardo Fernández, todos ellos miembros independientes.

b) Órgano de fiscalización

Nuestra Comisión Fiscalizadora es responsable de revisar y supervisar nuestra administración y asuntos, además de verificar el cumplimiento del Estatuto y las decisiones adoptadas en las asambleas de accionistas. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados en la asamblea general anual ordinaria de accionistas por un plazo de un año. La Comisión Fiscalizadora está compuesta por tres miembros titulares y tres miembros suplentes.

El siguiente cuadro presenta información sobre los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora, que fueron elegidos por la asamblea general anual ordinaria de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2016. Dichos miembros finalizarán en sus cargos cuando se celebre la próxima asamblea general anual ordinaria de accionistas, a ser celebrada aproximadamente el 31 de octubre de 2017:

Nombre	DNI	Fecha de nacimiento	Cargo	Cargo actual desde	Domicilio(1)	CUIT	Indep.(2)

Abelovich, José Daniel	12.076.652	20/07/1956	Síndico titular	2005	25 de Mayo 596 Piso 8	20-12076652-5	Sí
Fuxman, Marcelo Héctor	11.889.826	30/11/1955	Síndico titular	2010	25 de Mayo 596 Piso 8	20-11889826-6	Sí
Cohn, Noemí Ivonne	13.081.575	20/05/1959	Síndico titular	2010	25 de Mayo 596 Piso 8	27-13081575-3	Sí
Kolaczyk, Sergio Leonardo	17.287.563	28/11/1964	Síndico suplente	2011	25 de Mayo 596 Piso 8	20-17287563-8	Sí
Murmis, Roberto Daniel	13.120.813	07/04/1959	Síndico suplente	2010	25 de Mayo 596 Piso 8	20-13120813-9	Sí
Rigueira, Alicia Graciela	10.181.131	02/12/1951	Síndico suplente	2010	25 de Mayo 596 Piso 8	27-10181131-5	Sí

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
(2) De acuerdo con los criterios de independencia de las Normas de la CNV.

Biografías

A continuación, se presenta una pequeña descripción biográfica de cada miembro de la Comisión Fiscalizadora:

José Daniel Abelovich. El Sr. Abelovich obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro fundador y socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. 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, Hoteles Argentinos S.A., Inversora Bolívar S.A. y Banco Hipotecario, entre otras compañías.

Marcelo Héctor Fuxman. El Sr. Fuxman obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. También es miembro, de la Comisión Fiscalizadora de Cresud, IRSA, Inversora Bolívar y Banco Hipotecario, entre otras compañías.

Noemí Ivonne Cohn. La Sra. Cohn obtuvo el título de Contadora en la Universidad de Buenos Aires. Es socia de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L/Nexia International. La Sra. Cohn trabajó en el área de auditoría de Harteneck, López y Cía/Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Angeles, California. La Sra. Cohn es integrante de las Comisiones Fiscalizadoras de Cresud e IRSA, entre otras compañías.

Sergio Leonardo Kolaczyk. El Sr. Kolaczyk obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Kolaczyk es un profesional de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L./Nexia Internacional. El Sr. Kolaczyk es también miembro suplente de la comisión fiscalizadora de Cresud e IRSA, entre otras compañías.

Roberto Daniel 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, IRSA, Futuros y Opciones S.A. y Llao Resorts S.A., entre otras compañías.

Alicia Graciela Rigueira. La Sra. Rigueira obtuvo el título de Contadora en la Universidad de Buenos Aires. Desde 1998 ha sido gerente en el Estudio Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. Desde 1974 hasta 1998, la Sra. Rigueira desempeñó diversas funciones en Harteneck, López y Cía, afiliado con Coopers & Lybrand. La Sra. Rigueira fue profesora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Lomas de Zamora.

c) Asesores:

El asesor legal argentino de la Compañía, en general y en relación al presente Prospecto, es Zang, Bergel & Viñes Abogados, domiciliado en Florida 537, piso 18, C1005AAK, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

d) Auditores:

Al 31 de marzo de 2017

Nombre	DNI	CUIT	Cargo	Estudio	Domicilio Legal(1)	Matrícula

				Contable		
Loiacono, Eduardo A.	20.026.327	20-20026327-9	Auditor externo titular	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 326 Fº 94
Barbafina, Carlos Martín	17.341.756	20-17341756-0	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 175 Fº 65
Zablocky, Walter Rafael	22.870.443	20-22870443-2	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 340 Fº 156
Cohn, Noemí Ivonne	13.081.575	27-13081575-3	Auditor externo titular	Abelovich, Polano & Asociados	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 116 Fº 135
Fuxman, Marcelo Héctor	11.889.826	20-11889826-6	Auditor externo suplente	Abelovich, Polano & Asociados	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 134 Fº 85

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Al 30 de junio de 2016 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2016

Nombre	DNI	CUIT	Cargo	Estudio Contable	Domicilio Legal(1)	Matrícula
Loiacono, Eduardo A.	20.026.327	20-20026327-9	Auditor externo titular	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 326 Fº 94
Barbafina, Carlos Martín	17.341.756	20-17341756-0	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 175 Fº 65
Cohn, Noemí Ivonne	13.081.575	27-13081575-3	Auditor externo titular	Abelovich, Polano & Asociados	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 116 Fº 135
Fuxman, Marcelo Héctor	11.889.826	20-11889826-6	Auditor externo suplente	Abelovich, Polano & Asociados	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 134 Fº 85

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Al 30 de junio de 2015 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2015

Nombre	DNI	CUIT	Cargo	Estudio Contable	Domicilio Legal(1)	Matrícula
Loiacono, Eduardo A.	20.026.327	20-20026327-9	Auditor externo titular	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 326 Fº 94
Viglione, Raúl Leonardo	17.254.854	20-17254854-8	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 1Fº 17
Cohn, Noemí Ivonne	13.081.575	27-13081575-3	Auditor externo titular	Abelovich, Polano & Asociados	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 116 Fº 135
Fuxman, Marcelo Héctor	11.889.826	20-11889826-6	Auditor externo suplente	Abelovich, Polano & Asociados	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 134 Fº 85

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Al 30 de junio de 2014 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2014

Nombre	DNI	CUIT	Cargo	Estudio Contable	Domicilio Legal(1)	Matrícula
Loiacono, Eduardo A.	20.026.327	20-20026327-9	Auditor externo titular	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 326 Fº 94
Viglione, Raúl Leonardo	17.254.854	20-17254854-8	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA Tº 1Fº 17
Abelovich, José Daniel	12.076.652	20-12076652-5	Auditor externo titular	Abelovich, Polano & Asociados	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 102 Fº 191
Fuxman, Marcelo	11.889.826	20-11889826-6	Auditor externo	Abelovich, Polano &	25 de Mayo 596, Piso 8	CPCECABA Tº 134 Fº 85

Héctor	suplente	Asociados

(1) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA

a) Método y Programa previsto para la oferta:

Este resumen detalla información importante sobre este Programa. Se recomienda leer este Prospecto en su totalidad. Se deberá leer el correspondiente suplemento de precio para información adicional respecto de las series o clases de obligaciones negociables en particular que se estén considerando adquirir. Los términos y condiciones de los respectivos suplementos de precio complementarán la descripción de las Obligaciones Negociables en este Prospecto, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores.

Las referencias a "Obligaciones Negociables" incluidas en este Prospecto corresponden a Obligaciones Negociables que pueden emitirse en el marco de este Programa, salvo que el contexto implique lo contrario.

Emisora ..... IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Colocadores..... Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser ofrecidas directamente o a través de los colocadores y/o agentes que oportunamente designemos. Dichos colocadores y/o agentes estarán designados en el respectivo suplemento de precio. El presente Prospecto no podrá ser utilizado para realizar ventas de Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa de no estar acompañado por el respectivo suplemento de precio.

Monto del Programa ..... Obligaciones negociables por un valor nominal total máximo de US$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) en cualquier momento en circulación u otros montos máximos que sean aprobados por la CNV.

Duración del Programa.... Cinco años a partir de la fecha de autorización original de la CNV, de fecha 18 de junio de 2014.

Distribución..... Las Obligaciones Negociables podrán ser ofrecidas (i) en los Estados Unidos a compradores institucionales calificados en base a la Norma 144A, y (ii) fuera de los Estados Unidos a personas no estadounidenses en base a la Regulación S. La oferta pública de las Obligaciones Negociables en la Argentina ha sido autorizada por Resolución Nº17.375 de fecha 18 de junio de 2014 y por Resolución Nº17.775 de fecha de 21 de agosto de 2015, ambas de la CNV. Las Obligaciones Negociables no tendrán que ser registradas en los términos de la Ley de Títulos Valores. Véase *"Plan de Distribución*" y *"Restricciones a la Transferencia."*

Emisión en Clases..... A no ser que el suplemento de precio aplicable disponga lo contrario emitiremos Obligaciones Negociables en clases en virtud del contrato de fideicomiso. Dentro de cada clase, podremos emitir series de Obligaciones Negociables, sujeto a términos idénticos a los de las demás series de dicha clase, salvo la fecha de emisión, monto de la emisión, el precio de emisión, las leyendas de circulación restringida y la fecha de pago de intereses inicial, condiciones que podrán variar. Estableceremos los términos específicos de cada clase en un suplemento de precio de este Prospecto.

Rango y Clasificación..... Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa calificarán como "Obligaciones Negociables simples no convertibles" según la ley argentina y serán emitidas siguiendo todos los requerimientos de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables. Dado que según el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las Obligaciones Negociables que revisten el carácter de Obligaciones Negociables otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva, cualquier depositario, de acuerdo con la

Ley de Mercado de Capitales, se encuentra habilitado para expedir certificados respecto de las Obligaciones Negociables representadas por títulos globales, a favor de cualquier titular beneficiario, sujeto a ciertas limitaciones detalladas en el contrato de fideicomiso. Estos certificados habilitan a sus titulares beneficiarios a demandar judicialmente ante cualquier tribunal competente en la Argentina, incluyendo la vía ejecutiva, con el fin de obtener cualquier suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables.

A menos que el suplemento de precio aplicable disponga lo contrario, las Obligaciones Negociables serán no garantizadas y no subordinadas y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho). Las Obligaciones Negociables estarán subordinadas en cuanto al derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias.

Obligaciones Negociables Subordinadas..... Si así lo especificara el suplemento de precio aplicable, podremos emitir, en el marco de un contrato de fideicomiso separado, Obligaciones Negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas al pago de la deuda garantizada y, en tanto allí se establezca en tal sentido, parte de nuestra deuda no garantizada y no subordinada (así como las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho).

Precio de Emisión..... Podremos emitir Obligaciones Negociables a su valor nominal o a descuento o prima de su valor nominal, según detalle el suplemento de precio aplicable. El precio de emisión de las Obligaciones Negociables será convenido entre nosotros y el(los) colocador(es) respectivos, según se indique en el suplemento de precio aplicable.

Monedas..... Podremos emitir Obligaciones Negociables en cualquier moneda según especifique el suplemento de precio aplicable. También podremos emitir Obligaciones Negociables con su capital e intereses pagaderos en una o más monedas distintas de la moneda en que se denominan, con el alcance permitido por la ley aplicable.

Vencimientos..... Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días. El vencimiento máximo de las Obligaciones Negociables será el período que convengamos con los colocadores correspondientes, sujeto a cualquier requisito legal o regulatorio aplicable.

Tasa de Interés..... Las Obligaciones Negociables podrán devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés establecidas en el suplemento de precio aplicable. A menos que el suplemento de precio aplicable indique lo contrario cada obligación negociable podrá devengar intereses a una tasa fija (una "Obligación Negociable a Tasa Fija") o a una tasa determinada por referencia a tasa de interés base u otra fórmula para tasas de interés (una "Obligación Negociable a Tasa Variable") o podrán no devengar intereses (una "Obligación Negociable sin Cupón de Interés"), o devengar intereses combinando los diferentes tipos de tasas antes referidas.

Rescate..... El suplemento de precio aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una clase sean rescatadas a opción nuestra y/o a opción de los tenedores, en forma total o parcial al precio o a los precios especificados en el suplemento de precio aplicable. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. El rescate parcial será realizado a *pro rata* entre los tenedores. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables—Rescate y Compra".*

Rescate a Opción de Nuestra Compañía..... El suplemento de precio aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una clase sean rescatadas a opción nuestra, en forma total o

parcial al precio o a los precios especificados en el suplemento de precio aplicable. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. Asimismo, en caso de así decidirlo será publicada una nota en el Boletín Diario de la BCBA, en virtud del ejercicio de la facultad delegada por BYMA a la BCBA, conforme lo dispuesto por la Resolución N°18.629 de la CNV y en la página web de la CNV, vía AIF. En cualquier momento o periódicamente durante los seis meses anteriores a la fecha de vencimiento de las obligaciones negociables, rescatar total o parcialmente las obligaciones negociables a un precio de rescate igual al 100% del valor nominal de las obligaciones negociables en circulación que se rescatan más el interés devengado e impago hasta la fecha de rescate exclusive. El rescate parcial será realizado a *pro rata* entre los tenedores.

Rescate por Cuestiones Impositivas..... Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas en su totalidad, no en forma parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos en caso de ocurrir ciertos acontecimientos fiscales en Argentina. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables-Rescate y Compra—Rescate por Cuestiones Impositivas."*

Compromisos..... El contrato de fideicomiso contendrá ciertos compromisos que establecen limitaciones a nuestra capacidad, entre otras cosas, de:

- asumir deuda;
- crear gravámenes;
- fusionarnos, por fusión propiamente dicha, por fusión por absorción o vender todos o substancialmente todos nuestros activos;
- realizar operaciones con afiliadas.

No obstante, estos compromisos se encuentran sujetos a determinadas excepciones importantes. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables – Compromisos".*

Destino de los Fondos..... Emplearemos el producido neto, si hubiera, proveniente de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del presente Programa cumpliendo con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, con sus modificaciones, y demás reglamentaciones aplicables conforme se especifique en el suplemento de precio aplicable. Conforme dichas leyes y reglamentaciones el uso de tales fondos se encuentra limitado a ciertos fines, incluyendo: (i) capital de trabajo en la Argentina; (ii) inversión en activos físicos ubicados en Argentina; (iii) refinanciación o precancelación de pasivos, y (iv) aportes de capital a sociedades controladas o vinculadas; siempre que dichas sociedades utilicen el producido de dichos aportes a los fines indicados en los puntos (i), (ii) o (iii). Véase *"Destino de los Fondos."*

Régimen Impositivo..... **Retenciones Fiscales Montos Adicionales** Los pagos respecto de Obligaciones Negociables se realizarán sin retención o deducción de impuestos u otras cargas públicas fijadas por Argentina, o cualquier subdivisión política o autoridad fiscal de tal jurisdicción. En caso de que la ley exija practicar tales retenciones o deducciones, sujeto a ciertas excepciones, se pagarán los montos adicionales necesarios para que los tenedores reciban el mismo monto que habrían recibido respecto de pagos sobre las Obligaciones Negociables de no haberse practicado tales retenciones o deducciones. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables—Montos Adicionales."*

Denominaciones..... Las Obligaciones Negociables se emitirán en las denominaciones mínimas y en otras denominaciones especificadas en el suplemento de precio aplicable.

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

En virtud de la Ley N°24.587, las sociedades argentinas no pueden emitir títulos valores cartulares al portador a menos que cuenten con la autorización de la CNV para su oferta pública en la Argentina y estén representados por certificados globales o individuales, registrados o depositados en sistemas de depósito colectivo autorizados por la CNV. En consecuencia, en tanto las disposiciones de la Ley N°24.587 estén en vigencia, emitiremos únicamente títulos nominativos no endosables o bien títulos depositados ante un custodio o sistema de compensación, no canjeables por títulos cartulares al portador, conforme se establezca en conjunto con los organizadores y los colocadores.

Restricciones a la Transferencia ..... Las Obligaciones Negociables no se han registrado en los términos de la Ley de Títulos Valores, por lo que no podrán ser transferidas salvo en cumplimiento de ciertas restricciones sobre transferencias establecidas en "*Restricciones a la Transferencia*."

Restricciones a la Venta ..... Existen restricciones sobre la oferta y venta de obligaciones negociables en los Estados Unidos, el Reino Unido y la Argentina, así como en otras jurisdicciones. Véase *"Plan de Distribución."*

Listado y Negociación..... Podremos solicitar autorización para que las Obligaciones Negociables de una clase ingresen al régimen de listado y negociación de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para que sean listadas y negociadas en el mercado Euro MTF y al régimen de listado y negociación de BYMA y del Mercado Abierto Electrónico y/o cualquier otra mercado de valores autorizado por la CNV en el marco de la Ley de Mercado de Capitales. No podemos garantizar, no obstante, que estas solicitudes sean aprobadas.

Sistemas de Compensación ..... Euroclear, Bank S.A./N.V. ("Euroclear"), Clearstream Banking, *societé anonyme* ("Clearstream, Luxemburgo") y Depositary Trust Company ("DTC") (u otras cámaras de compensación adicionales o alternativas aprobadas por la Emisora y el Fiduciario), según detalle el respectivo suplemento de precio.

Jurisdicción..... Toda controversia que se suscite entre la Compañía y los Tenedores en relación con las Obligaciones Negociables se podrá someter a la jurisdicción del Tribunal de Arbitraje General de la BCBA, en virtud del ejercicio de la facultad delegada por BYMA a la BCBA, conforme lo dispuesto por la Resolución N°18.269 de la CNV (el "Tribunal Arbitral de la BCBA"). Sin perjuicio de ello, de conformidad con el Artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales, los tenedores podrán someter sus controversias en relación con las Obligaciones Negociables a la jurisdicción no exclusiva del Tribunal Arbitral de la BCBA o el que se cree en el futuro de conformidad con el artículo 29 de la Ley de Mercado de Capitales o bien a la de los tribunales judiciales en lo comercial de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a opción exclusiva del tenedor en cuestión. A su vez, en los casos en que las normas vigentes establezcan la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el tribunal judicial.

Ley Aplicable ..... La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos para que las Obligaciones Negociables revistan tal carácter, y dicha ley, junto con la Ley General de Sociedades Argentina, y sus modificatorias, y demás leyes

y reglamentaciones argentinas regirán nuestra capacidad y autoridad societaria para emitir y entregar las Obligaciones Negociables, y la autorización de la CNV para la creación del Programa y la oferta pública de las Obligaciones Negociables en la Argentina. Todas las demás cuestiones respecto del contrato de fideicomiso, las Obligaciones Negociables y el/los fideicomisos y/o acuerdos de agencia, en caso de existir, que se regirán por y deberán ser interpretadas exclusivamente de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York.

Otras Emisiones de Obligaciones Negociables..... Se podrá oportunamente, sin el consentimiento de los tenedores de Obligaciones Negociables en circulación, crear y emitir otras Obligaciones Negociables de la misma o de una nueva clase. Los tenedores deberán tener en cuenta que otras emisiones de Obligaciones Negociables que sean tratadas a los efectos de la exención impositiva como una clase única con las Obligaciones Negociables originales podrán ser consideradas una clase separada a los efectos del impuesto federal a las ganancias de los Estados Unidos. Esta emisión de otras Obligaciones Negociables que no son fungibles para el propósito del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos deberá tener un número de CUSIP separado.

Colocación de las Obligaciones Negociables en Argentina ..... Las Obligaciones Negociables a ser emitidas en el marco del Programa podrán tener oferta pública en Argentina de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV. El presente Prospecto estará disponible para el público en general en Argentina. La colocación de Obligaciones Negociables en Argentina tendrá lugar de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, a través de alguno de los siguientes actos, entre otros: (i) la publicación de un resumen de los términos y condiciones de éste Prospecto, cualquier suplemento de Prospecto y el suplemento de precio aplicable en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y en un diario de amplia circulación en Argentina; (ii) la distribución de éste Prospecto, cualquier suplemento de Prospecto y el suplemento de precio aplicable al público en Argentina; (iii) *road shows* en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina. Los suplementos de precio incluirán detalles de los esfuerzos de colocación a realizar de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV.

Fiduciarios y Agentes ..... Las Obligaciones Negociables podrán ser emitidas en el marco de contratos de fideicomiso y/o de contratos de agencia. El fiduciario y/o agentes, mencionados en tales documentos, desempeñarán funciones solamente respecto de las Clases de Obligaciones Negociables que se especifiquen en el respectivo suplemento de precio y tendrán los derechos y obligaciones que allí se indiquen.

La designación de fiduciarios y agentes se detallará en el suplemento de precio aplicable.

Factores de Riesgo..... Véase *"Factores de Riesgo"* a partir de la página 21 en el presente Prospecto y el suplemento de precio aplicable, para obtener una descripción de los principales riesgos involucrados en una inversión en las Obligaciones Negociables.

INFORMACIÓN CLAVE SOBRE LA EMISORA

a) Resumen de información contable y de otra índole consolidada.

El siguiente resumen de la información contable consolidada ha sido obtenido de nuestros estados financieros consolidados a las fechas y para cada uno de los ejercicios indicados a continuación, los cuales han sido oportunamente presentados ante la CNV. Esta información debe leerse conjuntamente con y está condicionada en su totalidad por referencia a nuestros estados financieros consolidados y al análisis en "*Reseña y perspectiva operativa y financiera*" que se incluye en otra sección del presente Prospecto.

El estado de resultados consolidado resumido y los flujos de efectivo para los años fiscales 2016, 2015 y 2014 y el estado situación financiera consolidado al 30 de junio de 2016, 2015, 2014 y 2013 se derivan de nuestros estados financieros auditados publicados el 24 de mayo de 2017. El estado de resultados consolidado resumido y de flujo de efectivo para los ejercicios 2013 y 2012 y el estado de situación financiera consolidado resumido al 30 de junio de 2013 y 2012 se derivan de nuestros estados financieros consolidados auditados para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2013 y 2012 que han sido modificados retroactivamente para dar efecto a la base de cambio de medición para nuestras propiedades de inversión.

El estado de resultados consolidado resumido y los flujos de efectivo correspondientes a los períodos de nueve meses terminados el 31 de marzo de 2017 y 2016 y el estado de situación financiera al 31 de marzo de 2017 se derivan de nuestros estados financieros interinos no auditados.

Nuestros estados financieros consolidados previamente emitidos al 30 de junio de 2016 y 2015 y para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 y el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 han sido reformados retroactivamente para medir nuestras propiedades de inversión según lo permitido por la NIC 40. En el pasado, medimos nuestra cartera de propiedades de inversión a su costo histórico. En consecuencia, no se debe tener en cuenta nuestra información financiera incluida publicaciones anteriores a este prospecto. Resumen de información contable y de otra índole consolidada de la Compañía de acuerdo a las NIIF:

	Período / Ejercicio finalizado al						
	31/03/2017 (no auditado)	**31/03/2016 (no auditado) (modificado)**	**30/06/2016**	**30/06/2015**	**30/06/2014**	**30/06/2013**	**30/06/2012**
	(en miles de Ps., salvo ratios)						
INFORMACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO NIIF							
Ingresos por ventas, alquileres y servicios	2.494.037	1.920.673	2.674.873	1.924.176	1.445.190	1.111.762	937.062
Ingresos por expensas y fondo de promoción colectivo	1.088.070	878.319	1.183.627	833.905	667.824	525.649	430.375
Costos	(1.335.519)	(1.062.627)	(1.460.204)	(1.018.023)	(844.960)	(628.214)	(517.615)
Ganancia bruta	**2.246.588**	**1.736.365**	**2.398.296**	**1.740.058**	**1.268.054**	**1.009.197**	**849.822**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	1.929.009	15.735.114	17.092.403	2.690.556	2.803.023	560.106	533.471
Gastos de generales y de administración	(220.090)	(164.847)	(221.580)	(140.126)	(101.445)	(67.720)	(58.183)
Gastos de comercialización	(169.024)	(116.185)	(162.221)	(117.683)	(76.854)	(60.826)	(43.376)
Otros resultados operativos, netos	10.240	(31.296)	(68.552)	(110.855)	(27.939)	(38.011)	(25.326)
Ganancia operativa	**3.796.723**	**17.159.151**	**19.038.346**	**4.061.950**	**3.864.839**	**1.402.746**	**1.256.408**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	199.526	146.821	204.299	50.768	59.074	39.213	1.581
Ganancia antes de resultados financieros e impositivos	**3.996.249**	**17.305.972**	**19.242.645**	**4.112.718**	**3.923.913**	**1.441.959**	**1.257.989**
Ingresos financieros	177.565	527.358	512.555	105.138	124.495	55.029	49.561
Costos financieros	(685.148)	(2.666.652)	(2.938.476)	(603.883)	(499.901)	(234.264)	(156.361)

	Período / Ejercicio finalizado al						
	31/03/2017 (no auditado)	**31/03/2016 (no auditado) (modificado)**	**30/06/2016**	**30/06/2015**	**30/06/2014**	**30/06/2013**	**30/06/2012**
	(en miles de Ps., salvo ratios)						
Otros resultados financieros	126.164	1.512.024	1.714.702	47.215	74.730	(12.092)	2.318
Resultados financieros, netos	(381.419)	(627.270)	(711.219)	(451.530)	(300.676)	(191.327)	(104.482)
Ganancia antes de impuesto a las ganancias	**3.614.830**	**16.678.702**	**18.531.426**	**3.661.188**	**3.623.237**	**1.250.632**	**1.153.507**
Impuesto a las ganancias	(1.160.675)	(5.658.584)	(6.278.894)	(1.249.369)	(1.250.843)	(415.152)	(399.738)
Ganancia del período / ejercicio	**2.454.155**	**11.020.118**	**12.252.532**	**2.411.819**	**2.372.394**	**835.480**	**753.769**
Total de resultados integrales del período / ejercicio	**2.454.155**	**11.020.118**	**12.252.532**	**2.411.819**	**2.372.394**	**835.480**	**753.769**
Atribuible a:							
Accionistas de la sociedad controlante	2.358.541	10.671.149	11.821.280	2.280.391	2.272.834	822.037	719.369
Interés no controlante	95.614	348.969	431.252	131.428	99.560	13.443	34.400
Ganancia por acción atribuible a los accionistas de la sociedad controlante del período / ejercicio:							
Básico [(1)]	18,71	84,68	93,81	18,10	18,04	6,52	5,71
Diluido [(2)]	18,71	84,68	93,81	18,10	18,04	6,52	5,71
INFORMACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO:							
NIIF							
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	1.848.021	653.078	1.013.373	1.257.577	921.464	654.706	613.905
Flujo neto de efectivo generado por/ (utilizado) en actividades de inversión	740.233	486.235	(1.864.555)	(414.231)	(517.852)	(447.164)	(259.529)
Flujo neto de efectivo (utilizado en) / generado por actividades de financiación	(1.008.447)	3.779.542	579.670	(660.943)	(516.906)	(90.789)	(400.192)
Aumento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo	1.579.807	3.946.385	(271.512)	182.403	(113.294)	116.753	(45.816)

	Período / Ejercicios finalizados el					
	31/03/2017	**30/06/2016**	**30/06/2015**	**30/06/2014**	**30/06/2013**	**30/06/2012**
	(en miles de Ps., salvo ratios)					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS						
ACTIVO						
Activo no corriente						
Propiedades de inversión	34.211.996	32.234.096	15.388.877	10.296.796	7.252.835	6.494.643
Propiedades, planta y equipo	113.759	118.325	120.984	23.552	20.169	17.485
Propiedades para la venta	47.983	48.029	22.340	9.661	653	4.375
Activos intangibles	105.924	67.139	69.015	65.754	62.661	62.724
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	892.392	597.759	328.349	282.151	208.756	112.278
Activos por impuesto diferido	60.966	51.759	56.956	40.326	37.404	23.467
Créditos por impuesto a las ganancias y mínima presunta	47	249	249	578	5.083	4.002
Créditos por ventas y otros créditos	724.197	488.198	90.431	85.914	75.910	78.886
Inversiones en activos financieros	92.403	312.425	253.546	63.455	99.963	104.993
Total del Activo no corriente	**36.249.667**	**33.917.979**	**16.330.747**	**10.868.187**	**7.763.434**	**6.902.853**
Activo corriente						
Propiedades para la venta	-	-	3.154	1.214	6.991	4.012
Inventarios	24.341	18.202	15.347	10.368	9.896	10.394
Activos restringidos	56.323	-	-	-	-	-

	Período / Ejercicios finalizados el					
	31/03/2017	**30/06/2016**	**30/06/2015**	**30/06/2014**	**30/06/2013**	**30/06/2012**
	(en miles de Ps., salvo ratios)					
Instrumentos financieros derivados	8.062	-	-	1.234	-	-
Créditos por impuesto a las ganancias	7.428	345.815	1.635	123	-	-
Créditos por ventas y otros créditos	1.530.428	1.934.134	808.016	937.204	550.762	386.773
Inversiones en activos financieros	1.004.664	1.772.323	292.320	216.071	169.174	45.072
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.612.112	33.049	303.499	116.706	223.385	102.698
Total del Activo corriente	**4.243.358**	**4.103.523**	**1.423.971**	**1.282.920**	**960.208**	**548.949**
TOTAL DEL ACTIVO	**40.493.025**	**38.021.502**	**17.754.718**	**12.151.107**	**8.723.642**	**7.451.802**
PATRIMONIO NETO						
Capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad controlante						
Capital social	126.014	126.014	126.014	126.014	126.014	125.961
Ajuste integral del capital social	69.381	69.381	69.381	69.381	69.381	84.621
Prima de emisión	444.226	444.226	444.226	444.226	444.226	536.290
Reserva por pagos basados en acciones	-	-	-	-	6.607	2.138
Reserva legal	39.078	39.078	39.078	39.078	39.074	39.074
Reserva para futuros dividendos	356.598	-	-	-	-	-
Reserva para nuevos proyectos	-	-	-	-	3.302	-
Reserva especial	2.700.192	2.700.192	2.700.192	2.700.192	2.700.192	2.684.390
Cambios en interés no controlante	(20.298)	(19.770)	(19.770)	(19.707)	(19.707)	(16.020)
Resultados no asignados	17.837.439	16.295.496	4.757.796	2.913.785	1.043.485	439.096
Total capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad controlante	**21.552.630**	**19.654.617**	**8.116.917**	**6.272.969**	**4.412.574**	**3.895.588**
Interés no controlante	893.579	775.600	443.500	358.686	262.400	256.645
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	**22.446.209**	**20.430.217**	**8.560.417**	**6.631.655**	**4.674.974**	**4.152.233**
PASIVO						
Pasivo no corriente						
Deudas comerciales y otras deudas	347.349	326.069	247.812	195.673	190.170	160.208
Préstamos	5.466.722	5.266.576	3.322.488	1.046.102	834.814	680.550
Pasivos por impuesto diferido	10.777.732	10.150.280	4.099.803	3.136.600	2.106.621	1.889.193
Provisiones	18.714	26.286	9.392	22.878	11.730	11.593
Total del Pasivo no corriente	**16.610.517**	**15.769.211**	**7.679.495**	**4.401.253**	**3.143.335**	**2.741.544**
Pasivo corriente						
Deudas comerciales y otras deudas	925.287	963.931	802.151	489.811	437.750	361.880
Impuesto a las ganancias a pagar	343.593	114.624	123.077	56.681	77.683	105.412
Remuneraciones y cargas sociales	103.549	107.382	94.693	76.090	26.041	26.171
Instrumentos financieros derivados	-	2.857	-	14.225	1.732	-
Préstamos	34.538	626.492	471.255	479.237	356.028	64.562
Provisiones	29.332	6.788	23.630	2.155	6.099	-
Total del Pasivo corriente	**1.436.299**	**1.822.074**	**1.514.806**	**1.118.199**	**905.333**	**558.025**
TOTAL DEL PASIVO	**18.046.816**	**17.591.285**	**9.194.301**	**5.519.452**	**4.048.668**	**3.299.569**
TOTAL DEL PASIVO Y EL PATRIMONIO NETO	**40.493.025**	**38.021.502**	**17.754.718**	**12.151.107**	**8.723.642**	**7.451.802**

	31.03.17	**30.06.16 (modificado)**	**30.06.15 (modificado)**	**30.06.14 (modificado)**	**30.06.13 (modificado)**	**30.06.12 (modificado)**
	(en miles de Ps., salvo ratios)					
Capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad controlante						

Capital social	126.014	126.014	126.014	126.014	126.014	125.961
Ajuste integral del capital social	69.381	69.381	69.381	69.381	69.381	84.621
Prima de emisión	444.226	444.226	444.226	444.226	444.226	536.290
Reserva por pagos basados en acciones	-	-	-	-	6.607	2.138
Reserva legal	39.078	39.078	39.078	39.078	39.074	39.074
Reserva para futuros dividendos	356.598	-	-	-	-	-
Reserva para nuevos proyectos	-	-	-	-	3.302	-
Reserva especial	2.700.192	2.700.192	2.700.192	2.700.192	2.700.192	2.684.390
Cambios en interés no controlante	(20.298)	(19.770)	(19.770)	(19.707)	(19.707)	(16.020)
Resultados no asignados	17.837.439	16.295.496	4.757.796	2.913.785	1.043.485	439.096
Total capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad controlante	**21.552.630**	**19.654.617**	**8.116.917**	**6.272.969**	**4.412.574**	**3.895.588**
Interés no controlante	893.579	775.600	443.500	358.686	262.400	256.645
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	**22.446.209**	**20.430.217**	**8.560.417**	**6.631.655**	**4.674.974**	**4.152.233**

b) Indicadores

OTRA INFORMACIÓN FINANCIERA:

NIIF	**31/03/2017**	**30/06/2016**	**30/06/2015**	**30/06/2014**	**30/06/2013**	**30/06/2012**
	(en miles de Ps., excepto por ratios y acciones)					
Resultado por acción básico (1)	18,71	93,81	18,10	18,04	6,52	5,71
Resultado por acción diluido (2)	18,71	93,81	18,10	18,04	6,52	5,71
Resultado por acción básico por ADS (1)(3)	74,84	375,24	72,40	72,16	26,08	22,84
Resultado por acción diluido por ADS (2)(3)	74,84	375,24	72,40	72,16	26,08	22,84
Dividendos pagados por acción	3,83	2,25	3,47	3,23	2,43	2,33
Dividendos pagados por ADS (3)	15,32	9,00	13,88	12,92	9,72	9,32
Acciones en circulación	126.014.050	126.014.050	126.014.050	126.014.050	126.014.050	126.014.050
Capital Social	126.014	126.014	126.014	126.014	126.014	126.014
Depreciación y amortización	21.190	22.944	16.892	9.736	8.155	7.186
Inversiones de capital (12)	154.470	188.008	378.782	285.748	222.907	116.411
Capital de trabajo	2.807.059	2.281.449	(90.835)	164.721	54.875	(9.076)
Relación de activos corrientes sobre pasivos corrientes	2,95	2,25	0,94	1,15	1,06	0,98
Relación de patrimonio neto sobre total pasivo	1,24	1,16	0,93	1,20	1,15	1,26
Relación de activos no corrientes sobre total activos	0,90	0,89	0,92	0,89	0,89	0,93
Dividendos aprobados por Asamblea (4)	-	460.000	582.080	378.693	334.022	317.000
Dividendos pagados (5)	-	290.682	433.291	405.940	307.573	252.431
Margen bruto (6)	62,7%	62,2%	63,1%	60,0%	61,6%	62,1%
Margen operativo (7)	106,0%	493,4%	147,3%	182,9%	85,7%	91,9%

OTRA INFORMACIÓN FINANCIERA:

NIIF	31/03/2017	30/06/2016	30/06/2015	30/06/2014	30/06/2013	30/06/2012
	(en miles de Ps., excepto por ratios y acciones)					
Margen neto (8)	68,5%	317,5%	87,4%	112,3%	51,0%	55,1%
Liquidez (9)	2,95	2,25	0,94	1,15	1,06	0,98
Solvencia (10)	1,24	1,16	0,93	1,20	1,15	1,26
Inmovilización de capital (11)	0,90	0,89	0,92	0,89	0,89	0,93
Rentabilidad (12)	0,12	0,85	0,32	0,42	0,19	0,19

(1) El ingreso neto básico por acción se calcula dividiendo el resultado neto disponible para los tenedores de acciones ordinarias correspondiente al período/ ejercicio por el promedio ponderado de acciones en circulación durante el período / ejercicio. El ratio fue calculado exclusivamente con la Ganancia atribuible al accionista controlante. El valor correspondiente con el ratio calculado con la Ganancia del período/ ejercicio al 31 de marzo de 2017 es de 19,48, atribuible tanto a accionistas de la sociedad controlante y al interés no controlante.

(2) El ingreso neto diluido por acción se calcula dividiendo el resultado neto correspondiente al ejercicio por la cantidad promedio ponderado de acciones ordinarias suponiendo la conversión total de las obligaciones negociables.

(3) Determinado multiplicando los montos por acción por cuatro (una ADS es igual a cuatro acciones ordinarias).

(4) Los montos de dividendos, correspondientes a los ejercicios fiscales finalizados al 30 de junio de cada año, son determinados por la Asamblea Anual de Accionistas, la cual tiene lugar en octubre de cada año.

(5) El pago de dividendos se notifica mediante un aviso publicado en la AIF, donde se informa monto de pago en pesos y la fecha de puesta a disposición de los mismos. Asimismo, los pagos a los tenedores de ADRs se realizan a la cuenta del Bank of New York en su carácter de depositario de los ADRs, para mayor información ver *"Factores de riesgo - Las restricciones a la transferencia de divisas extranjeras y la repatriación del capital desde Argentina podrían socavar nuestra capacidad de pagar dividendos y distribuciones".*

(6) La ganancia bruta dividida por la suma de los ingresos.

(7) Es resultado operativo dividido por la suma de los ingresos.

(8) El resultado neto dividido por la suma de los ingresos.

(9) Se calculó como la relación Activo corriente / Pasivo corriente.

(10) Se calculó como la relación Patrimonio Neto / Total del Pasivo.

(11) Se calculó como la relación Activo no corriente / Total del Activo.

(12) Se calculó como la relación Resultado neto / Patrimonio Neto promedio.

(13) El capital de trabajo se calculó como la suma del efectivo utilizado en la adquisición de propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo más los anticipos pagados por la adquisición de propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo.

En este Prospecto presentamos el EBITDA y el EBITDA Ajustado. Definimos EBITDA como el resultado del ejercicio, excluyendo: i) Intereses financieros ganados; ii) Intereses financieros perdidos; iii) impuesto a las ganancias; y iv) depreciación y amortización. Definimos EBITDA Ajustado como EBITDA menos Total resultados financieros netos excluyendo Intereses financieros netos, menos Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, y excluyendo Resultado no realizado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

EBITDA y EBITDA Ajustado, son mediciones financieras no previstas por las NIIF que no tienen un significado estandarizado prescripto por las NIIF. Presentamos el EBITDA y el EBITDA Ajustado porque consideramos que brinda a los inversores una medición complementaria sobre nuestro desempeño financiero que puede facilitar las comparaciones de un período a otro de manera uniforme. Nuestra gerencia también emplea periódicamente el EBITDA y el EBITDA Ajustado, entre otras mediciones, con fines de planificación interna y medición de rendimiento. El EBITDA y el EBITDA Ajustado no deben ser interpretados como una alternativa al resultado operativo, como un indicador del desempeño operativo ni como una alternativa al flujo de fondos provisto por las actividades operativas, en cada caso, determinados según las NIIF. El EBITDA y el EBITDA Ajustado, calculados por nosotros, podrían no ser comparables con mediciones de denominación similar informadas por otras compañías. El siguiente

cuadro presenta una conciliación del resultado de las operaciones con el EBITDA y EBITDA Ajustado para los períodos indicados:

	Para el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de	Para el año fiscal finalizado el 30 de Junio de, (Modificado)				
	2017	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
	(en miles de Ps.)					
	(no auditado)	**(en miles de Ps.)**				
Ganancia del período / ejercicio	2.454.155	12.252.532	2.411.819	2.372.394	835.480	753.769
Intereses financieros ganados	(146.361)	(102.169)	(69.307)	(60.024)	(36.261)	(12.937)
Intereses financieros perdidos	492.701	612.486	329.170	151.092	91.972	69.617
Impuesto a las ganancias	1.160.675	6.278.894	1.249.369	1.250.843	415.152	399.738
Depreciación y amortización	21.190	22.944	16.892	9.736	8.155	7.186
EBITDA (no auditado)	**3.982.360**	**19.064.687**	**3.937.943**	**3.724.041**	**1.314.498**	**1.217.373**
Resultado no realizado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(1.889.218)	(16.919.860)	(2.559.492)	(2.802.546)	(559.903)	(533.471)
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(199.526)	(204.299)	(50.768)	(59.074)	(39.213)	(1.581)
Diferencia de cambio, neta	115.309	1.815.553	210.162	277.258	105.431	47.848
(Ganancia) /pérdida por instrumentos financieros derivados	(85.891)	(1.248.374)	2.961	(12.514)	2.977	1.050
Ganancia por valuación a valor razonable de activos y pasivos financieros con cambios en resultados	(40.441)	(466.328)	(50.176)	(62.216)	(877)	(3.368)
Otros resultados financieros, netos	46.102	100.051	28.720	7.080	28.085	2.272
EBITDA ajustado (no auditado)	**1.928.695**	**2.141.430**	**1.519.350**	**1.072.029**	**850.998**	**730.123**
Margen EBITDA Ajustado (no auditado) (1)	**77%**	**80%**	**79%**	**74%**	**77%**	**78%**

(1) El margen de EBITDA ajustado se calcula como el EBITDA dividido el Ingresos por ventas, alquileres y servicios

Por otro lado, en este Prospecto presentamos la Deuda Neta. Definimos Deuda Neta como préstamos corrientes más préstamos no corriente menos efectivo y equivalentes de efectivo, menos inversiones en activos financieros corrientes.

Deuda Neta, es una medición no financiera no prevista por las NIIF que no tiene un significado estandarizado prescripto por las NIIF. Presentamos Deuda Neta porque consideramos que brinda a los inversores una medición complementaria sobre nuestro desempeño financiero que puede facilitar las comparaciones de un período a otro de manera uniforme. Nuestra gerencia también emplea

periódicamente la Deuda Neta, entre otras mediciones, con fines de planificación interna y medición de rendimiento. La Deuda Neta no debe ser interpretada como una alternativa al resultado operativo, como un indicador del desempeño operativo ni como una alternativa al flujo de fondos provisto por las actividades operativas, en cada caso, determinados según las NIIF. La Deuda Neta, calculada por nosotros, podría no ser comparable con mediciones de denominación similar informadas por otras compañías. El siguiente cuadro presenta una conciliación del resultado de las operaciones con la Deuda Neta para los períodos indicados:

	Para el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de	**Para el año fiscal finalizado el 30 de Junio de, (Modificado)**				
	2017	**2016**	**2015**	**2014**	**2013**	**2012**
	(no auditado)					
	(en miles de Ps.)	**(en miles de Ps.)**				
Préstamos corrientes	34.538	626.492	471.255	479.237	356.028	64.562
Préstamos no corrientes	5.466.722	5.266.576	3.322.488	1.046.102	834.814	680.550
Efectivo y equivalentes de efectivo	(1.612.112)	(33.049)	(303.499)	(116.706)	(223.385)	(102.698)
Inversiones en activos financieros corrientes	(1.004.664)	(1.772.323)	(292.320)	(216.071)	(169.174)	(45.072)
Deuda Neta (no auditado)	**2.884.484**	**4.087.696**	**3.197.924**	**1.192.562**	**798.283**	**597.342**

	31/03/2017	
Resultado neto (31/03/2017)	2.454.155	
Patrimonio neto promedio (31/03/2017+31/03/2016)	(22.446.209 + 19.197.803) / 2	= 0,12
	30/06/2016	
Resultado neto (30/06/2016)	12.252.532	
Patrimonio neto promedio (30/06/2016+30/06/2015)	(20.430.217 + 8.560.417) / 2	= 0,85
	30/06/2015	
Resultado neto (30/06/2015)	2.411.819	
Patrimonio neto promedio (30/06/2015+30/06/2014)	(8.560.417 + 6.631.655) / 2	= 0,32
	30/06/2014	
Resultado neto (30/06/2014)	2.372.394	
Patrimonio neto promedio (30/06/2014+30/06/2013)	(6.631.655 + 4.674.974) / 2	= 0,42

c) Capitalización y Endeudamiento

El siguiente cuadro indica nuestra deuda de corto y largo plazo, nuestro patrimonio neto y la capitalización total consolidada al 31 de marzo de 2017 de acuerdo con las NIIF sobre una base real. Este cuadro debe leerse junto con el capítulo “Estados de evolución del patrimonio neto consolidados” y nuestros estados financieros incluidos en el Prospecto, y está condicionado en su totalidad por ellos. El cuadro ha sido confeccionado de acuerdo con las NIIF.

	Al 31 de marzo de 2017 (no auditado)

	Real
	(en miles de Ps.)
Préstamos Corriente	34.538
Préstamos No Corriente	5.466.722
Total Préstamos (1)	5.501.260
Patrimonio Neto:	
Capital social	126.014
Ajuste integral del capital social	69.381
Prima de emisión	444.226
Reserva legal (2)	39.078
Reserva especial (3)	2.700.192
Reserva para futuros dividendos	356.598
Cambios en interés no controlante	(20.298)
Resultados no asignados	17.837.439
Interés no controlante	893.579
Total patrimonio neto	22.446.209
Total capitalización (4)	27.947.469

(1) Del total de préstamos, Ps. 65,4 millones corresponde a deuda garantizada y Ps. 5.435,8 millones corresponde a deuda no garantizada.

(2) Bajo la ley argentina, estamos obligados a destinar el 5% de nuestro resultado neto a una reserva legal hasta que el monto de dicha reserva legal sea igual al 20% de nuestro capital en circulación.

(3) Representa la reserva exigida por la Resolución de CNV Nº 609/2012, correspondiente a la diferencia entre (i) el saldo de los resultados no asignados bajo la anterior norma contable al 1 de julio de 2011, la fecha de transición a IFRS, y (ii) el saldo de los resultados no asignados posteriores a los ajustes a IFRS al 1 de julio de 2011. Adicionalmente, la reserva representa la diferencia entre (a) el saldo de resultados no asignados bajo nuestra política contable anterior aplicable a las propiedades que adquirimos de IRSA en Diciembre de 2014 y (b) el saldo de los resultados no asignados después de la adopción del criterio contable de medición a valor razonable de las propiedades de inversión que se hizo efectivo al 31 de Marzo de 2017

(4) La capitalización total consiste en la suma de Patrimonio Neto y el total de Préstamos.

d) Razones para la Oferta y Destino de los Fondos

Destinaremos todo fondo neto proveniente de la emisión de Obligaciones Negociables bajo el Programa en cumplimiento de los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables, según se indique en el suplemento de precio aplicable. En cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, destinaremos los fondos obtenidos para:

- inversiones en activos físicos ubicados en Argentina;
- integración de capital de trabajo en Argentina;
- refinanciación de pasivos;
- integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas, siempre que dichas sociedades empleen los fondos de tales aportes para los fines indicados en los apartados anteriores;

La aplicación de los fondos netos derivados de la emisión de Obligaciones Negociables bajo éste Programa está sujeta a la influencia de las condiciones de mercado vigentes periódicamente. Por ende, podremos modificar el orden de prioridad de los destinos antes descriptos en forma acorde con nuestra estrategia comercial. Dado que nuestra estrategia está centrada principalmente en la identificación y el desarrollo de oportunidades comerciales dentro del marco de nuestras actividades, podríamos no emplear los fondos netos derivados de la oferta en forma inmediata, dada la naturaleza de mediano y largo plazo de nuestras inversiones.

Mientras se encuentre pendiente su aplicación, los fondos podrán invertirse en instrumentos financieros líquidos de alta calidad y en otras inversiones de corto plazo. Ello abarca la inversión transitoria en títulos públicos (tales como, entre otros, la inversión transitoria en fondos comunes de inversión, títulos públicos, letras emitidas por el Banco Central) y/o en títulos privados de alta calidad crediticia.

e) Factores de Riesgo

Antes de invertir en las Obligaciones Negociables se deberán considerar cuidadosamente los riesgos que se describen más adelante y la restante información incluida en el suplemento de precio aplicable y en el presente Prospecto. Podríamos enfrentar otros riesgos e incertidumbres adicionales que a la fecha del presente Prospecto o del correspondiente suplemento de precio desconocemos o bien consideramos poco significativos, que podrían afectar negativamente nuestro negocio. En general, se asume un mayor riesgo al invertir en títulos de emisoras de mercados emergentes tales como Argentina que al hacerlo en títulos de emisoras de Estados Unidos y de otros mercados.

Riesgos relacionados con Argentina

A la fecha del presente prospecto, la totalidad de nuestras operaciones, bienes y clientes se encuentran ubicados en Argentina. En consecuencia, la calidad de nuestros activos, nuestra situación financiera y los resultados de nuestras operaciones dependen de las condiciones macroeconómicas, regulatorias, sociales y políticas imperantes en Argentina oportunamente, incluidos los índices de crecimiento, tasas de inflación, tipos de cambio, impuestos, controles cambiarios, modificaciones en las tasas de interés, cambios en las políticas de estado, inestabilidad social y otros acontecimientos políticos, económicos o internacionales que tengan lugar en Argentina o que la afecten de alguna manera.

La inestabilidad económica y política de Argentina podría afectar en forma significativa y adversa nuestro negocio, los resultados de las operaciones y la situación financiera.

La economía argentina ha experimentado una significativa volatilidad en las últimas décadas, caracterizada por períodos de crecimiento bajo o negativo, altos niveles de inflación y depreciación monetaria, y podría experimentar una volatilidad aún mayor en el futuro.

Durante 2001 y 2002, Argentina atravesó un período de grave crisis política, económica y social. Entre otras consecuencias, como resultado de la crisis, Argentina incumplió con sus obligaciones de deuda externa, e introdujo medidas de emergencia y numerosos cambios en las políticas económicas que afectaron adversamente a muchos sectores de la economía, particularmente las empresas de servicios públicos, las entidades financieras y otras compañías industriales. Asimismo, se produjo una importante devaluación y depreciación del peso argentino en términos reales, que derivó en que muchos deudores del sector privado de Argentina con exposición a la moneda extranjera incumplieran el pago de su deuda pendiente. Luego de esta crisis, el PBI de Argentina creció 8,9% en 2005, 8,0% en 2006 y 9,0% en 2007. Durante 2008 y 2009, no obstante, la economía argentina sufrió una recesión atribuible a factores locales y externos, incluso debido a una gran sequía que afectó las actividades del sector agrícola, y a los efectos de la crisis económica mundial. El crecimiento real del PBI se recuperó en 2010 y 2011, aumentando al 10,1% y 6,0%, respectivamente. Sin embargo, el crecimiento del PBI se desaceleró al 1,0% en 2012, creciendo luego un 2,4% en 2013. En 2014, la economía sufrió una nueva contracción del 2,5%. En los últimos años la economía argentina se mantuvo bajo presión y el PBI creció un 2,6% en 2015 y se contrajo un 2,3% en 2016, de conformidad con la información publicada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos ("INDEC").

El 25 de octubre de 2015 se celebraron elecciones presidenciales y legislativas en Argentina, y el 22 de noviembre de 2015 se realizó un ballotage entre los dos primeros candidatos presidenciales, en el que resultó electo el Sr. Mauricio Macri como Presidente de Argentina. El gobierno de Macri asumió el 10 de diciembre de 2015. Desde que entró en sus funciones, el nuevo gobierno anunció una agenda política con el fin de adoptar medidas que favorezcan al mercado y diseñadas para garantizar un rendimiento macroeconómico a largo plazo, incluida la reducción del déficit fiscal, la eliminación de las restricciones sobre el ingreso de capitales y al acceso al mercado de cambios, la corrección de las tarifas de energía y transporte y la obtención de financiación a través del mercado de capitales.

El gobierno de Macri adoptó las siguientes reformas económicas y políticas clave:

Reformas en el INDEC. El presidente Macri designó al Sr. Jorge Todesca al frente del INDEC, quien anteriormente se desempeñaba como director de una consultora privada. El 8 de enero de 2016, el gobierno argentino declaró un estado de emergencia administrativa en el sistema estadístico nacional y en el INDEC, hasta el 31 de diciembre de 2016. Durante 2016, el INDEC implementó determinadas reformas metodológicas y corrigió determinadas estadísticas macroeconómicas en base a estas reformas. Luego de declarada la emergencia, el INDEC dejó de publicar datos estadísticos hasta que finalizara el reordenamiento de su estructura técnica y administrativa. Durante la implementación de estas reformas, sin embargo, el INDEC utilizó cifras oficiales del Índice de Precios al Consumidor ("IPC") y otras estadísticas publicadas por la Provincia de San Luis y la Ciudad de Buenos Aires. El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó un nuevo cálculo del PBI para los años 2004 a 2015. El 31 de agosto de 2016, el Comité Ejecutivo del FMI se reunió para analizar el progreso alcanzado por Argentina en cuanto a la mejora de la calidad de la información oficial sobre PBI e IPC y destacó el importante progreso alcanzado respecto de la exactitud de las estadísticas de Argentina. El 10 de noviembre de 2016, el FMI levantó la censura al país respecto de esta información.

Acuerdo con los holdouts. El gobierno argentino electo en noviembre de 2015 acordó con sustancialmente todos los holdouts acreedores de deuda soberana argentina (en términos de reclamos) que no habían participado en las reestructuraciones de deuda previas y recuperó el acceso a los mercados de capitales internacionales, emitiendo varias nuevas series de títulos desde que accedió al gobierno.

Reformas cambiarias. Asimismo, el gobierno de Macri eliminó una parte significativa de las restricciones cambiarias, incluidos ciertos controles monetarios implementados por el gobierno de Kirchner. Mediante la Comunicación "A" 6037 y la Comunicación "A" 6244 del Banco Central de fechas 8 de agosto de 2016 y 19 de mayo de 2017, respectivamente, se modificó significativamente las normas cambiarias vigentes y eliminó el conjunto de restricciones para el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios ("MULC"). Entre las principales medidas adoptadas a la fecha de este prospecto se encuentran:

- el restablecimiento del derecho de los residentes argentinos de comprar y remitir divisas al exterior sin límite y sin destino específico (atesoramiento);
- la eliminación del depósito obligatorio, intransferible y no remunerativo exigido anteriormente en relación con ciertas operaciones que involucraban ingresos de moneda extranjera, con la reducción del encaje de 30 a 0%;
- la eliminación del requisito de transferir y liquidar a través del MULC los fondos resultantes de la nueva deuda financiera externa incurrida por el sector financiero externo, el sector privado no financiero y los gobiernos locales; y
- la eliminación del requisito de que los fondos derivados de las emisiones de deuda deban ser retenidos durante un plazo mínimo de 365 días calendario.

Reformas en las operaciones de comercio exterior. Los gobiernos de Kirchner y Fernández de Kirchner impusieron derechos de exportación y otras restricciones a diversos sectores, en especial al sector agrícola. El gobierno de Macri eliminó las retenciones a las exportaciones de trigo, maíz, carne y productos regionales y redujo las retenciones a las exportaciones de soja en un 5%, al 30%. Además, se eliminó la retención del 5% sobre la mayoría de las exportaciones industriales. En relación con los pagos de importaciones de bienes y servicios, el gobierno de Macri anunció la eliminación gradual de los topes para acceder al MULC en el caso de operaciones originadas con anterioridad al 17 de diciembre de 2015. No se aplican topes de montos a las operaciones originadas con posterioridad al 17 de diciembre de 2015.

Estado de emergencia y reformas en el sistema eléctrico nacional. Luego de años de una inversión muy limitada en el sector energético, así como el congelamiento sostenido de las tarifas de electricidad y gas natural desde la crisis económica de 2001-2002, Argentina comenzó a experimentar una escasez energética en 2011. En respuesta a la creciente crisis energética, el gobierno de Macri declaró el estado de emergencia del sistema eléctrico nacional, con efectos hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia permite al Gobierno tomar medidas destinadas a garantizar el suministro de electricidad dentro del país, tales como la instrucción al Ministerio de Energía y Minería de la Nación de diseñar e implementar, con la cooperación de todos los organismos públicos federales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema eléctrico. Asimismo, mediante la Resolución Nº 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería y la Resolución Nº 1/2016 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad, el gobierno de Macri anunció la eliminación de una parte de los subsidios vigentes y un aumento sustancial de las tarifas de electricidad. Como resultado, los precios promedio de las tarifas de electricidad han aumentado y podrían incrementarse aún más en el futuro. Mediante la corrección de las tarifas, la modificación del marco regulatorio y la eliminación de la función del Gobierno como un participante activo del mercado, el gobierno de Macri pretende corregir las distorsiones en el sector de la energía y estimular la inversión. Sin embargo, varias de las iniciativas del Gobierno han sido objetadas ante los tribunales argentinos y dieron lugar a medidas cautelares o determinaciones que limitan las iniciativas del Gobierno.

Aumentos de tarifas. Con el objetivo de alentar a las empresas a invertir y mejorar los servicios que ofrecen y permitir al Gobierno asistir a los más necesitados, el gobierno de Macri comenzó a actualizar las tarifas de servicios de electricidad, transporte, gas y agua. Cada uno de los aumentos tarifarios anunciados contempla una tarifa social, destinada a ayudar a los grupos más vulnerables, incluidos los beneficiarios de programas sociales, jubilados y pensionados que perciben hasta dos jubilaciones mínimas, trabajadores que cobran hasta dos salarios mínimos, personas con discapacidad, personas inscriptas en el programas de Monotributo Social, personal doméstico y personas que perciben el seguro por desempleo.

El 18 de agosto de 2016, la Corte Suprema de Justicia de la Nación confirmó, en "Centro de Estudios para la Promoción de la Igualdad y la Solidaridad c/Ministerio de Energía y Minería", las medidas dictadas en las instancias anteriores que suspendían los aumentos tarifarios del gas, e instruyó al Ministerio de Energía y Minería conducir una audiencia pública no vinculante antes de sancionar tales aumentos. Dicha audiencia pública se llevó a cabo el 16 de septiembre del 2016, En concordancia con lo dictaminado por la Corte Suprema, el Ente Nacional Regulador del Gas ("Enargas") dictó las Resoluciones N° 3960 y 3961, ordenando retrotraer el valor de las tarifas al 31 de marzo del 2016, e implementando un sistema de pago en cuotas para las facturas vencidas.

Régimen de Sinceramiento Fiscal. En julio de 2016, se sancionó el Régimen de Sinceramiento Fiscal a fin de promover la declaración voluntaria de activos de residentes argentinos. La ley permite a los residentes en Argentina que son dueños de los fondos no declarados o bienes que se encuentren en Argentina o en el exterior (i) declarar dicha propiedad hasta el 31 de marzo, 2017 sin ser procesados por evasión fiscal ni tener que pagar las obligaciones impositivas pendientes respecto de dichos activos, siempre que demuestren que se encontraban en poder de los activos antes de una cierta fecha de corte, y (ii) mantener los bienes declarados fuera de Argentina sin tener que repatriarlos. En el caso de efectivo no depositado en cuentas bancarias antes de las fechas de corte especificadas, dichos montos deberán ser informados y depositados antes del 31 de octubre de 2016 en cuentas especiales abiertas en entidades financieras argentinas. Dependiendo del monto declarado, cuán pronto es declarado, la elección de invertir en determinados títulos valores y el método de pago utilizado, aquellos que se acojan al régimen de sinceramiento fiscal pagarán un impuesto especial con una alícuota de entre 0 y 15% sobre el total del monto declarado. Alternativamente, pueden invertir un monto equivalente en títulos públicos argentinos o en un fondo que financiará, entre otras cosas, proyectos de infraestructura y pequeñas y medianas empresas en general. Los contribuyentes pueden optar por invertir en determinados títulos valores y reducir las alícuotas que resulten pagaderas al informar los activos no declarados previamente.

Programa para jubilados. El 29 de junio 2016, el Congreso aprobó un proyecto de ley para el Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, que entró en vigencia luego de su publicación en el Boletín Oficial. Los principales aspectos de este programa, diseñado para adaptar las políticas de seguridad social del gobierno a las determinaciones de la Corte Suprema, incluyen (i) pagos a más de dos millones de jubilados y compensación retroactiva de más de 300.000 jubilados y (ii) la creación de una pensión universal para adultos mayores, que garantiza una pensión a todas las personas de más de 65 años que de otro modo no serían elegibles para jubilarse. El Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados proveerá una compensación retroactiva a los jubilados por un monto total de más de Ps. 47.000 millones y gastos de hasta Ps. 75.000 millones para cubrir a todos los potenciales beneficiarios.

Política fiscal. El gobierno de Macri tomó medidas para reducir el déficit fiscal primario en aproximadamente un 1,8% del PBI en diciembre de 2015 a través de una serie de medidas fiscales y de otro tipo, e intentó reducir el déficit fiscal primario en 2016 a un objetivo del 4,8% del PBI a través de la eliminación de los subsidios y la restructuración de ciertos gastos. Sin embargo, el déficit fiscal primario a octubre de 2016 aumento un 183% en comparación con el mismo período de 2015, mientras que el déficit fiscal primario total a enero de 2016 registró un aumento del 69% en comparación con el mismo período de 2015, alcanzando un 4,6% del PBI. La intención del gobierno de Macri es lograr un presupuesto primario equilibrado en 2019. El 22 de febrero de 2017, el Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne anunció las metas fiscales para el período 2017-2019, ratificando el objetivo previsto en el presupuesto de 2017 –que establecía un déficit primario de 4,2% del PBI para 2017–, y anunciando una meta de -3,2% para 2018 y de -2,2% para 2019. Asimismo, anunció metas trimestrales en porcentaje del PBI para el ejercicio 2017, de 0,6% para el primer trimestre; 2,0% para el segundo, 3,2% para el tercero y 4,2% para el último.

Corrección de desequilibrios monetarios. El gobierno de Macri anunció la adopción de un régimen de metas de inflación en paralelo con un régimen de flotación del tipo de cambio y fijó las metas de inflación para los próximos cuatro años. El Banco Central ha aumentado los esfuerzos de estabilización para reducir el exceso de desequilibrios monetarios y redujo la tasa de interés en pesos para contrarrestar la presión inflacionaria.

Si bien algunas medidas resultaron en una mayor inflación, se ha registrado un aumento en la demanda de pesos y el recupero del crédito apunta hacia una normalización gradual de las condiciones macroeconómicas. A este fin, el acceso a la financiación externa podría tener un efecto positivo, mediante la reducción significativa de la monetización del déficit fiscal sin necesidad de un drástico ajuste fiscal que presionaría el crecimiento económico. En forma simultánea, el ingreso de capital extranjero generaría una mayor oferta de divisas en el MULC, que limitaría la depreciación del peso argentino y su impacto directo sobre la inflación. Esto, a su vez, aumentaría la demanda de saldos reales en pesos, permitiendo una reducción de las tasas de interés y una reanimación adicional de la demanda de crédito y la actividad económica.

A la fecha de este prospecto, no se puede predecir el impacto que tendrán las medidas adoptadas por el gobierno de Macri en la economía del país en su totalidad y en el sector inmobiliario en particular. Además, los partidos políticos opositores conservaron la mayoría de las bancas en el Congreso de la Nación en las últimas elecciones, lo que requirió al gobierno de Macri procurar el apoyo político de la oposición a fin de implementar sus propuestas, lo que crea mayor incertidumbre respecto de la capacidad del gobierno de Macri de llevar a cabo efectivamente las medidas de su agenda política.

Mayores tasas de inflación, cualquier caída en los índices de crecimiento del PBI y/u otros acontecimientos económicos, sociales y políticos futuros en Argentina, la falta de estabilidad y la competitividad del Peso frente a otras monedas extranjeras, y la disminución de los niveles de confianza entre los consumidores y los inversores nacionales e internacionales, entre otros factores, podrían afectar en forma significativamente adversa el desarrollo de la economía argentina lo que afectaría adversamente nuestra situación financiera o el resultado de las operaciones.

Existe preocupación acerca de la exactitud de las estadísticas oficiales de inflación de Argentina.

En enero de 2007, el INDEC cambió la metodología para calcular el IPC. Al mismo tiempo, que el INDEC adoptaba el referido cambio de metodología, el gobierno argentino reemplazó a varios funcionarios clave del INDEC, provocando denuncias por intromisión gubernamental por parte del personal técnico de la institución. Adicionalmente, durante este período, el FMI solicitó en varias oportunidades la clarificación de la metodología del INDEC para calcular las tasas de inflación.

El 23 de noviembre de 2010, el gobierno argentino inició una consulta al FMI solicitando asistencia técnica para elaborar nueva información del IPC, con el fin de modernizar el sistema estadístico existente. En el primer trimestre de 2011, un equipo técnico del FMI comenzó a colaborar con el INDEC a los fines de crear dicho índice. Sin perjuicio de estos esfuerzos, los reportes publicados posteriormente por el FMI establecieron que su equipo entregó medidas de inflación alternativas para la observación macroeconómica, incluyendo información producida por fuentes privadas, y dichas mediciones mostraron tasas de inflación considerablemente superiores a las publicadas por el INDEC desde el 2007. En consecuencia, el FMI instó a Argentina a adoptar medidas para la mejora de la calidad de los datos utilizados por el INDEC. En una reunión celebrada el 1º de febrero de 2013, el Comité Ejecutivo del FMI destacó que los avances en la implementación de las medidas correctivas desde septiembre de 2012 habían sido insuficientes. Como resultado, el FMI emitió una declaración de censura contra Argentina por el incumplimiento de sus obligaciones y la instó a adoptar medidas correctivas para hacer frente a la inexactitud de los datos de inflación y PBI en forma inmediata.

A los fines de mejorar la calidad de los datos oficiales, un nuevo Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano ("IPCNu") fue promulgado el 13 de febrero de 2014. La inflación medida según el IPCNu fue del 23,9% en 2014, 29,2% en 2015 y 33,7% en 2016. El IPCNu representa el primer indicador nacional en Argentina para medir los cambios en los precios de consumo final de los hogares. Mientras que el índice de precios anterior sólo medía la inflación en el Gran Buenos Aires, el IPCNu se calcula midiendo los precios de mercancías en los principales centros urbanos de las 23 provincias argentinas y la Ciudad de Buenos Aires. El 15 de diciembre de 2014, el FMI reconoció la evolución de las autoridades argentinas al remediar la provisión de datos, sin embargo postergó la evaluación definitiva del nuevo índice de precios.

El 8 de enero de 2016, en base a su determinación de que el INDEC históricamente no había logrado emitir información estadística confiable, el gobierno de Macri emitió un decreto de emergencia y suspendió la publicación de estadísticas nacionales. El INDEC suspendió todas las publicaciones de información estadística hasta tanto finalizara el proceso de reorganización técnica y se recompusiera la estructura administrativa del INDEC. Al finalizar este proceso de reorganización y recuperación, el INDEC empezó gradualmente a publicar información oficial. En junio de 2016, el INDEC reinició la publicación de los índices e informó que para mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016, el incremento mensual del IPC había sido del 4,2%, 3,1%, 2,0%, 0,2%, 1,1%, 2,4%, 1,6% y 1.2%, respectivamente. Además, el INDEC recalculó el PBI histórico y las mediciones revisadas arrojaron que el PBI aumentó 2,3% en 2013, se contrajo 2,1% en 2014, aumentó 2,4% en 2015 y se contrajo 2,1% en 2016. Según el INDEC, el PBI desestacionalizado durante el último trimestre de 2016 aumentó 0,5% en comparación con el trimestre comparativo de 2015.

La Ley de Presupuesto para el año fiscal 2017 incluye metas de variación del IPC de entre 17% y 12% para 2017, entre 8% y 12% para 2018 y entre 3,5% y 6,5% para 2019. El 9 de noviembre de 2016, el FMI, luego de analizar el progreso alcanzado respecto de la exactitud de las estadísticas oficiales respecto del IPC, decidió levantar la censura impuesta en 2013, y determinó que el IPC argentino cumple actualmente con los estándares internacionales. Sin embargo, no podemos asegurar que dicha inexactitud respecto de los indicadores económicos no se repetirá en el futuro y, en consecuencia, esta circunstancia podría tener un efecto adverso sobre la economía argentina y sobre nuestros resultados financieros. Si, a pesar de los cambios introducidos por el nuevo gobierno, aún existen diferencias entre las cifras publicadas por el INDEC y aquellas registradas por consultoras privadas, habría una importante baja en la confianza en la economía argentina, que podría tener un impacto en los resultados de IRSA PC.

El nivel continuamente alto de la inflación podría afectar la economía argentina y tener un impacto negativo en los resultados de nuestras operaciones.

En el pasado, la inflación ha socavado significativamente la economía argentina y la capacidad del gobierno para promover condiciones que permitan un crecimiento estable. En los últimos años, Argentina ha enfrentado presiones inflacionarias, lo cual se observa en los precios sustancialmente mayores del combustible, la energía y los alimentos, entre otros factores. En respuesta a ello, el gobierno argentino anterior implementó programas para controlar la inflación y monitorear precios de bienes y servicios esenciales, incluido el congelamiento de precios de productos y servicios clave y acuerdos de precios entre el gobierno y empresas del sector privado en varias industrias y mercados.

Según datos publicados por el INDEC, el índice de inflación alcanzó 10,9% en 2010, 9,5% en 2011, 10,8% en 2012, 10,9% en 2013, 23,9% en 2014 y 26,9% en 2015. En noviembre de 2015, el INDEC suspendió la publicación del IPC. Tras implementar ciertas reformas metodológicas y ajustar ciertas

estadísticas macroeconómicas en función de dichas reformas, en junio de 2016, el INDEC volvió a publicar el IPC. Según el INDEC, el índice de inflación fue de 4,2%, 3,1%, 2,0%, 0,2%, 1,1%, 2,4%, 1,6% y 1,2% en mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016, respectivamente. A principios de 2017, las estadísticas en materia de inflación comenzaron a mostrar una tendencia de desaceleración estable en sus índices de acuerdo con las nuevas políticas de metas de inflación del Banco Central. Los índices de inflación publicados por el INDEC para enero, febrero y marzo de 2017 fueron de 1,3%, 2,5% y 2,4%, respectivamente.

Un nivel alto de inflación afectaría la competitividad internacional de Argentina al diluir los efectos de una devaluación del peso, impactaría negativamente en el nivel de actividad económica y empleo y socavaría la confianza en el sistema bancario argentino, lo cual podría limitar aún más la disponibilidad de crédito local e internacional para las empresas. A su vez, una parte de la deuda argentina está ajustada según el Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER"), un índice monetario estrechamente relacionado con la inflación. Por lo tanto, cualquier aumento significativo de la inflación ocasionaría un incremento en el capital de la deuda externa argentina y, consecuentemente, de las obligaciones financieras del país, lo cual podría afectar negativamente la economía argentina. Un alto nivel de incertidumbre y una falta de estabilidad general en términos de inflación podrían además conllevar plazos contractuales más breves y afectar la capacidad de planificación y toma de decisiones.

La inflación sigue siendo un desafío para Argentina. El gobierno de Macri ha fijado metas para reducir el déficit fiscal primario como porcentaje del PBI a lo largo del tiempo y de disminuir el grado de dependencia del gobierno argentino en la financiación del Banco Central. Si, a pesar de estas medidas el gobierno de Macri no logra enfrentar los desequilibrios inflacionarios estructurales de Argentina, los actuales altos niveles de inflación podrían continuar, lo cual tendría un efecto negativo sobre la economía argentina que podría derivar en un aumento del capital de la deuda pendiente de Argentina calculada en Pesos. Asimismo, ciertos objetivos del gobierno de Macri, tal como el aumento de las tarifas para incentivar la inversión en el sector energético, pueden resultar en una mayor tasa de inflación. La inflación de Argentina ha contribuido a que se produzca un importante aumento en nuestros costos de operación, en especial los costos laborales, y repercutió negativamente en nuestra situación patrimonial y en los resultados de las operaciones.

Las tasas de inflación podrían sufrir una escalada en el futuro, y existe incertidumbre sobre los efectos que podrían tener las medidas adoptadas por el gobierno argentino o que éste podría adoptar en el futuro para controlar la inflación. La especulación pública sobre posibles medidas adicionales también contribuyó significativamente a la incertidumbre económica y aumentó la volatilidad de la economía. Si la inflación permanece en niveles altos o sigue aumentando, la economía argentina podría sufrir un impacto negativo y los resultados de nuestras operaciones podrían verse severamente afectados.

Fluctuaciones significativas en el valor del Peso podrían afectar de modo adverso la economía argentina así como también nuestro desempeño financiero.

Desde el momento en que se establecieron los controles cambiarios a fines de 2011 y luego de las medidas que se implementaron para limitar el acceso a las divisas por parte de empresas privadas y personas físicas (tales como el requisito de obtener autorización de las autoridades impositivas para acceder al mercado de cambios) el tipo de cambio implícito, como reflejo de las cotizaciones de los títulos valores argentinos que se negocian en mercados de títulos valores internacionales comparados con las correspondientes cotizaciones en el mercado local, se incrementó significativamente sobre el tipo de cambio oficial. La mayoría de estas medidas fueron levantadas el 16 de diciembre de 2015. Cualquier restauración de estas medidas podría impedir o limitar nuestra capacidad de neutralizar el riesgo derivado de nuestra exposición al dólar estadounidense y, de ocurrir tal circunstancia, no podemos predecir el impacto que estos cambios tendrían sobre nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Luego de varios años de moderadas variaciones en el tipo de cambio nominal, en 2012, el peso se depreció casi un 14,3% respecto del dólar estadounidense. A ello le siguió, en 2013 y en 2014, una devaluación del peso frente al dólar estadounidense de 32,5% y de 30,3%, respectivamente, incluyendo una depreciación de aproximadamente el 21,6% sólo en enero de 2014. En 2015 el peso perdió el 52,7% de su valor frente al dólar estadounidense, con una depreciación del 33% en las últimas semanas de diciembre de 2015. En 2016 el peso se depreció un 20,5% adicional frente al dólar estadounidense. Durante el primer trimestre de 2017 el tipo de cambio se mantuvo estable, principalmente como consecuencia del Régimen de Sinceramiento Fiscal y sus efectos sobre el mercado de cambios.

Periódicamente, el Banco Central podrá intervenir en el mercado de cambios con el objeto de estabilizar el tipo de cambio. Una mayor volatilidad, apreciación o depreciación del Peso o la reducción de las reservas del Banco Central como resultado de la intervención monetaria podrían afectar negativamente a la economía argentina y nuestra capacidad de cancelar nuestras obligaciones a su vencimiento.

Si el Peso sigue siendo depreciado, la economía argentina podría verse negativamente afectada con consecuencias adversas sobre nuestro negocio y nuestra situación financiera. Particularmente debido a nuestra exposición a pasivos denominados en Dólares estadounidenses. Mientras ciertos de nuestros alquileres de oficinas están estipulados en Dólares estadounidenses, nosotros solo estamos protegidos parcialmente contra la depreciación del Peso y no puede haber garantía que podremos mantener nuestros alquileres denominados en Dólares estadounidenses.

Por el otro lado, una apreciación significativa del Peso frente al Dólar estadounidense podría conllevar riesgos para la economía argentina. La apreciación del Peso frente al Dólar estadounidense podría impactar negativamente en la situación financiera de compañías cuyos activos denominados en moneda extranjera superan sus pasivos denominados en moneda extranjera. Asimismo, en el corto plazo, una importante apreciación del Peso en términos reales podría afectar negativamente a las exportaciones. Esto podría tener un efecto negativo en el crecimiento económico y el empleo, y también podría reducir los ingresos del sector público argentino al disminuir las recaudaciones impositivas en términos reales, dado su fuerte sustento actual en los impuestos sobre las exportaciones.

Ciertas medidas a ser tomadas por el gobierno argentino podrían afectar de modo adverso a la economía argentina y, por ende, a nuestro negocio y los resultados de las operaciones.

En el pasado, el gobierno argentino ha incrementado su intervención en la economía mediante la sanción o reforma de leyes y reglamentaciones; nacionalizaciones y expropiaciones; restricciones a la producción, importaciones y exportaciones; restricciones cambiarias y/o a la transferencia; controles de precios directos e indirectos; aumentos de impuestos, cambios en la interpretación o aplicación de las normas impositivas y otros reclamos o impugnaciones impositivas retroactivas; cancelación de derechos contractuales; o demoras o denegación de aprobaciones gubernamentales.

En noviembre de 2008, el gobierno argentino promulgó la Ley Nº 26.425 que determinó la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones. A partir de abril de 2012, el gobierno argentino procedió a nacionalizar YPF S.A. (“YPF”) e impuso cambios significativos en la operatoria de las empresas petroleras, principalmente a través de la promulgación de la Ley Nº 26.741 y el Decreto Nº 1277/2012. En febrero de 2014, el gobierno argentino y Repsol S.A. (“Repsol”) anunciaron el arribo a un acuerdo sobre los términos de la indemnización a ser pagada a Repsol, en su carácter de ex accionista mayoritario de YPF, por la expropiación de sus acciones de YPF. Tal indemnización ascendió a la suma de U$S5.000 millones a ser pagada mediante la entrega de bonos argentinos con distintos vencimientos. El 23 de abril de 2014, el Congreso Argentino aprobó el acuerdo con Repsol y la cuestión se resolvió el 8 de mayo de 2014.

Adicionalmente, el 19 de diciembre de 2012, el gobierno argentino promulgó el Decreto Nº 2.552/2012 que estableció la expropiación del Predio Rural de Palermo. El 4 de enero de 2013, la Cámara Federal Civil y Comercial otorgó una medida cautelar que bloqueó la exigibilidad de dicho Decreto. Sin embargo, el 1º de junio de 2015 dicha medida cautelar fue levantada. Esta decisión fue apelada y se reinstauró la medida cautelar. El gobierno argentino perdió una apelación para revocar la medida cautelar. El gobierno presentó una solicitud de rechazo en abril de 2016. El tribunal ordenó el registro de la cuestión y dispuso la notificación formal al demandante, la Sociedad Rural Argentina, quien en noviembre de 2016 presentó su respuesta. A la fecha del presente prospecto, el procedimiento se encuentra en trámite ante el Juzgado Federal Civil y Comercial Nro. 8, Secretaría Nro. 15 de la Ciudad de Buenos Aires. La expropiación de este desarrollo sin una indemnización justa podría afectar nuestra participación en Entertainment Holding S.A. (“EHSA”), una joint venture titular del bien.

Asimismo, el 18 de mayo de 2015, fuimos notificados que la Agencia de Administración de Bienes del Estado (“AABE”), a través de la Resolución N° 170/2014, revocó el contrato de concesión otorgado a favor de nuestra subsidiaria Arcos del Gourmet S.A. El 2 de junio de 2015 presentamos ante la AABE un pedido de nulidad de la notificación recibida por nosotros, por no haberse cumplido procedimientos formales requeridos bajo la ley argentina. Asimismo, presentamos un recurso administrativo solicitando el rechazo de la revocación del contrato de concesión y una acción judicial para declarar la nulidad de la Resolución Nº 170/2014. También iniciamos una acción judicial para pagar judicialmente el canon mensual del bien. A la fecha de este prospecto, el centro comercial “Distrito Arcos” continúa operando normalmente.

Otros ejemplos de intervención gubernamental por parte del gobierno anterior incluyen las reglamentaciones referentes a los mercados de capitales locales aprobadas por el Congreso de la Nación en diciembre de 2012 y agosto de 2013. Estas reglamentaciones en general establecen una mayor intervención del gobierno en los mercados de capitales, autorizando por ejemplo a la CNV a designar veedores con autoridad para vetar las decisiones del directorio de las empresas que cotizan sus acciones públicamente bajo ciertas circunstancias y de suspender al directorio por un período de hasta 180 días. Sin embargo, desde noviembre de 2016 el gobierno trabaja en la reforma de la Ley de Mercado de Capitales Nº 26.831 que, en caso de aprobarse, eliminará la autorización de la CNV para designar a los mencionados veedores.

No podemos asegurar que estas u otras medidas a ser adoptadas por el gobierno, tales como expropiación, nacionalización, renegociación forzada o modificación de los contratos existentes, nuevas políticas tributarias, modificación de leyes, reglamentos y políticas que afectan el comercio exterior, inversión, entre otras, no tengan un efecto significativo adverso en la economía argentina y, en consecuencia, afecten adversamente nuestra situación financiera, nuestros resultados operativos y el valor de mercado de nuestros títulos valores.

El gobierno argentino podría establecer una suba de salarios a los empleados del sector privado, lo que incrementaría nuestros costos de explotación.

En el pasado, el gobierno argentino aprobó leyes, regulaciones y decretos obligando a las compañías del sector privado a mantener niveles de salario mínimo y proveer beneficios específicos a los empleados, lo que podría suceder en el futuro. Luego de la crisis económica argentina, los empleadores de los sectores público y privado han experimentado una significativa presión de sus empleados y los sindicatos a los fines de incrementar los salarios y proveer beneficios adicionales para empleados. A marzo de 2017, el salario mensual mínimo de los empleados privados se ubicaba en Ps.9.672. Debido a las persistentes altas tasas de inflación, los empleadores del sector público y privado están continuamente recibiendo fuertes presiones de los sindicatos y sus empleados para aumentar los salarios mínimos.

En el futuro, el gobierno podría adoptar nuevas medidas que impliquen aumentos de salarios o reconozcan beneficios adicionales para los trabajadores, y la fuerza laboral y los sindicatos podrían presionar para lograr estas medidas. A la fecha del presente prospecto, el gobierno y los representantes sindicales mantenían negociaciones para determinar las directrices nacionales en materia de incrementos salariales durante 2017. Cualquier incremento en los salarios o en los beneficios adicionales para los trabajadores podría generar mayores costos y tener un efecto adverso sobre los resultados de las operaciones de las compañías argentinas, incluida la nuestra.

Los valores de las propiedades en Argentina pueden reducirse significativamente.

Los valores de las propiedades están influenciados por una multiplicidad de factores que no se encuentran sujetos a nuestro control, tales como la disminución de la demanda de propiedades debido al deterioro de las condiciones macroeconómicas o una mayor oferta de propiedades que podría afectar negativamente el valor de las propiedades. No podemos asegurar que el valor de las propiedades se incrementará o que no se reducirá. Todas nuestras propiedades están ubicadas en Argentina. En consecuencia, una caída en el valor de las propiedades en Argentina podría afectar adversamente nuestro negocio.

Las restricciones a la transferencia de divisas extranjeras y la repatriación del capital desde Argentina podrían socavar nuestra capacidad de pagar dividendos y distribuciones.

De conformidad con las prácticas argentinas, el gobierno argentino puede imponer restricciones al cambio de la moneda argentina por monedas extranjeras y al envío a los inversores extranjeros de los fondos derivados de las inversiones en Argentina en circunstancias en que se desarrolle un serio desequilibrio en la balanza de pagos de Argentina o cuando existan motivos para anticipar dicho desequilibrio. Desde diciembre de 2001, el gobierno argentino implementó un número de medidas monetarias y de control cambiario entre las que se encuentran las restricciones a la libre disposición de los fondos depositados en los bancos y a la transferencia de fondos al exterior sin la previa aprobación del Banco Central. Durante el gobierno de Macri varias de estas restricciones fueron levantadas.

El 7 de enero de 2003, el Banco Central emitió la comunicación “A” 3859, junto con sus modificaciones, que aún se encuentra en vigencia y de conformidad con la cual no se imponen limitaciones a la capacidad de las empresas para comprar divisas y transferirlas al exterior a efectos del pago de dividendos, en la medida en que tales dividendos resulten de ganancias líquidas y realizadas correspondientes a los estados

contables aprobados y auditados. La transferencia de fondos al exterior por parte de las compañías locales para pagar dividendos anuales únicamente a los accionistas extranjeros, sobre la base de estados contables aprobados y auditados, no requiere la aprobación formal del Banco Central.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, durante muchos años, y como consecuencia de una disminución en la disponibilidad de dólares estadounidenses en Argentina, el gobierno anterior impuso restricciones informales a ciertas compañías locales y personas físicas para la compra de moneda extranjera. Estas restricciones a la compra de moneda extranjera comenzaron en octubre de 2011 y se incrementaron desde entonces. Como consecuencia de estas restricciones informales, los residentes y compañías locales no podían comprar moneda extranjera a través del MULC con el objeto de realizar pagos en el exterior, tales como dividendos, reducciones de capital y pago de importaciones de bienes y servicios.

Dichas restricciones y otras medidas de control cambiario fueron eliminadas por el nuevo gobierno que avanza hacia la apertura del mercado de cambios en Argentina. En este sentido, el 17 de diciembre de 2015, la Comunicación “A” 5850 emitida por el Banco Central restableció la posibilidad de los no residentes de repatriar su capital de inversión y mediante las Comunicaciones “A” 6037 y “A” 6244 del Banco Central de fechas 8 de agosto de 2016 y 19 de mayo de 2017, respectivamente, se definirieron las nuevas reglamentaciones que se aplican a la adquisición de moneda extranjera y la eliminación de todas las demás restricciones que impiden a los residentes y no residentes acceder al mercado de cambios. No obstante, en el futuro, el gobierno o el Banco Central podrían imponer restricciones informales sobre el pago de dividendos en el exterior, las transferencias de capital y establecer requisitos adicionales. Dichas medidas podrían afectar negativamente la competitividad mundial de Argentina, desalentar las inversiones y préstamos extranjeros por parte de inversores extranjeros o aumentar la salida de capitales extranjeros lo cual podría tener un efecto adverso sobre la actividad económica de Argentina, y a su vez podría afectar adversamente nuestros negocios y resultados de las operaciones. Asimismo, tales restricciones a la transferencia de fondos al exterior podrían menoscabar nuestra capacidad de pagar dividendos sobre nuestras ADSs en dólares estadounidenses.

Los controles cambiarios, las restricciones a las transferencias al exterior y las restricciones al ingreso de capitales pueden limitar la disponibilidad de crédito internacional.

Hasta diciembre de 2015, muchas de las restricciones y controles cambiarios limitaban el acceso al MULC. El 16 de diciembre de 2015, las nuevas autoridades emitieron la Comunicación "A" 5850 del Banco Central, que levantó la mayoría de las restricciones vigentes en ese momento. Entre estas medidas, se permitió el libre acceso al MULC para la compra de moneda extranjera para fines generales sin necesidad de autorización previa del Banco Central o de la Administración Federal de Ingresos Públicos (“AFIP”) y se eliminó el requisito del depósito del 30% de ciertos fondos que ingresan a Argentina. Hacia fines de 2016 también se levantaron las restantes restricciones de control cambiario mediante las Comunicaciones “A” 6037 y “A” 6150 del Banco Central, por lo cual actualmente hay libre acceso al MULC.

A pesar de las recientes medidas adoptadas por el gobierno de Macri, el gobierno argentino podría, en el futuro, imponer controles o restricciones cambiarias adicionales sobre el movimiento de capitales y/o tomar otras medidas en respuesta a la fuga de capitales o a una depreciación significativa del peso, lo cual podría limitar nuestra capacidad de acceder a los mercados de capitales internacionales. Tales medidas podrían llevar a tensiones políticas y sociales y menoscabar las finanzas públicas del estado argentino, como ya ha ocurrido en el pasado, y ello podría afectar de manera adversa la economía y las perspectivas de crecimiento económico de Argentina. Para más información véase, "Mercado de Cambios Local y Tipos de Cambio."

La economía argentina podría verse afectada de modo adverso por los acontecimientos políticos y económicos de otros mercados globales.

La economía argentina es vulnerable a crisis externas que podrían ser causadas por situaciones adversas que afectan a sus principales socios comerciales. Una caída significativa en el crecimiento económico de cualquiera de los principales socios comerciales de Argentina (incluido Brasil, la Unión Europea, China y Estados Unidos) podría tener un impacto sustancial adverso en la balanza comercial del país y afectar adversamente el crecimiento económico de Argentina. En 2016, hubo una disminución de las exportaciones del 4,5% con Chile, 14,3% con el MERCOSUR (Brasil) y del 13,5% con China. Por otra parte, se registró un aumento de las exportaciones del 15,6% con el NAFTA (Estados Unidos, México y Canadá), del 3,6% con la Unión Europea y del 26,7% con los países asiáticos, cada uno respecto del

mismo período de 2015. Una caída en la demanda de las exportaciones argentinas podría tener un efecto sustancial adverso en el crecimiento económico de Argentina. Por ejemplo, la reciente significativa depreciación de la moneda brasilera y china y la actual recesión de sus respectivas economías podrían afectar en forma negativa la economía argentina. Además, la inestabilidad política y social imperante en Brasil, incluida la reciente remoción de la Presidente Dilma Rousseff de su cargo luego de una votación del Senado para someterla a juicio político, así como la consecuente incertidumbre que ello despertó y la contracción de la economía brasilera podrían tener un impacto adverso sobre la economía argentina.

Asimismo, los mercados financieros y de valores de Argentina se ven influenciados por las condiciones económicas y de mercado de otros mercados del mundo. Tal fue el caso en 2008, cuando la crisis económica mundial dio lugar a una repentina caída de la economía argentina en 2009, acompañada por presiones inflacionarias, depreciación del peso y una caída en la confianza de los consumidores e inversores. Si bien las condiciones económicas varían de un país a otro, la percepción que los inversores tienen de los acontecimientos que se producen en un país podría afectar sustancialmente el flujo de capitales hacia otros países. Las reacciones de los inversores internacionales a hechos ocurridos en un mercado en ocasiones demuestran un efecto "contagio" en el que toda una región o clase de inversión se ve desfavorecida por los inversores internacionales. Argentina podría verse afectada negativamente por los acontecimientos económicos o financieros adversos de otros países, lo que a su vez podría tener un efecto negativo sobre nuestra situación patrimonial y el resultado de las operaciones. Los menores flujos de capitales y precios de títulos valores afectan negativamente la economía real del país a través de mayores tasas de interés o volatilidad de la moneda. Asimismo, Argentina también podría verse afectada por otros países que tienen influencia sobre los ciclos económicos mundiales.

Asimismo, las economías de los mercados emergentes y fronterizos resultaron afectadas por un cambio reciente en la política monetaria de Estados Unidos, que causó la dispersión de inversiones y una mayor volatilidad en el valor de sus monedas. Si las tasas de interés aumentan significativamente en economías desarrolladas, incluido Estados Unidos, las economías de los mercados emergentes y fronterizos, incluida Argentina, podrían encontrar más dificultoso y costoso acceder a préstamos de capital y refinanciar su deuda existente, lo cual podría afectar negativamente su crecimiento económico. Hay además una incertidumbre mundial acerca del grado de recuperación económica de Estados Unidos. Más aún, los desafíos recientes que enfrenta la Unión Europea para estabilizar algunas economías de sus miembros, como es el caso de Grecia, han tenido y pueden seguir teniendo implicancias internacionales que afecten la estabilidad de los mercados financieros globales, que perturban las economías en todo el mundo.

Existe incertidumbre respecto de los efectos del referéndum en el Reino Unido para abandonar la Unión Europea y su impacto en las condiciones económicas de América Latina y Argentina y, particularmente, en nuestro negocio, situación patrimonial, resultado de las operaciones, perspectivas y negociación de nuestras obligaciones.

El 23 de junio de 2016, el Reino Unido votó a favor de abandonar la Unión Europea, suceso conocido como el "Brexit". Las posibles consecuencias negativas del Brexit incluyen una crisis económica en el Reino Unido, una recesión a corto plazo y una caída de las inversiones en servicios públicos y en inversiones extranjeras. El mayor impacto del Brexit podría tener lugar en el Reino Unido, sin embargo, el impacto también podría ser significativo para otros estados miembro. A la fecha del presente prospecto, las medidas que tomará el Reino Unido para abandonar efectivamente la Unión Europea o la duración de dicho proceso son inciertos. El Brexit ocasionó, y se prevé que continuará ocasionando, volatilidad en los mercados financieros, lo cual podría afectar en forma adversa la actividad comercial y económica y las condiciones del mercado en el Reino Unido, la Eurozona y a nivel mundial, y podría contribuir a una inestabilidad en los mercados financieros y cambiarios del mundo. A su vez, todos estos efectos podrían tener un efecto sustancial adverso sobre nuestro negocio, situación patrimonial y resultados de las operaciones.

Si bajan los precios internacionales de los principales commodities de Argentina, dicha baja podría tener un efecto adverso sobre el crecimiento económico del país y sobre nuestro negocio.

En diciembre de 2015, el gobierno argentino anunció un plan para reducir gradualmente las retenciones a las exportaciones pagaderas sobre ciertos productos agrícolas. Las retenciones a las exportaciones de soja, trigo, maíz, sorgo y girasol han sido eliminadas con la intención de aumentar la producción agrícola. Sin embargo, esta dependencia de las exportaciones de ciertos commodities, tales como la soja, han hecho que la economía argentina sea más vulnerable a las fluctuaciones en sus precios. Si los precios internacionales de los commodities bajan, los ingresos fiscales de Argentina podrían disminuir

significativamente, afectando la actividad económica de Argentina. En consecuencia, la reducción de los precios internacionales de los commodities podría afectar negativamente a la economía de Argentina, lo que a su vez tendría un impacto negativo en nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.

Asimismo, las condiciones climáticas adversas podrían afectar la producción de los commodities por parte del sector agrícola, que representa una parte importante de los ingresos por exportaciones de Argentina. Estas circunstancias podrían tener un impacto negativo sobre los niveles de ingresos fiscales, las divisas disponibles y la capacidad del gobierno de pagar su deuda soberana, y podría generar presiones recesivas o inflacionarias, dependiendo de la reacción del gobierno. Cualquiera de estos resultados podría afectar negativamente al crecimiento económico de Argentina y, por ende nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y el resultado de las operaciones.

Las restricciones en el abastecimiento de energía podrían afectar negativamente la economía argentina.

Como resultado de varios años de recesión, de la pesificación y del congelamiento de las tarifas del gas natural y de la electricidad en Argentina, se ha producido en los últimos años una falta de inversión en la capacidad de abastecimiento y transporte del gas natural y electricidad. Asimismo, la demanda local de gas natural y electricidad ha aumentado sustancialmente, ello debido a una recuperación de las condiciones económicas y a las limitaciones en los precios lo cual ha generado la adopción de medidas de gobierno que implicaron desabastecimiento para la industria y/o incremento en los costos. En particular, Argentina ha estado importando gas natural para compensar la escasez en la producción local. A fin de pagar las importaciones de gas natural, el gobierno argentino ha utilizado frecuentemente las reservas del Banco Central debido a la falta de ingreso de divisas derivadas de inversiones. Si el gobierno no puede pagar las importaciones de gas natural destinadas a la producción de electricidad, los negocios y las industrias podrían verse afectados en forma adversa.

El gobierno argentino ha tomado una serie de medidas para aliviar el impacto a corto plazo de la falta de energía en los usuarios residenciales e industriales. Si estas medidas resultan ser insuficientes, o si la inversión requerida para incrementar la capacidad de producción y transporte de gas natural y la capacidad de generación y transporte de energía, en el mediano y largo plazo, no se efectuara a tiempo, la actividad económica argentina se podría ver seriamente afectada y con ella nuestras operaciones.

Como primer paso de estas medidas, se eliminaron los subsidios sobre las tarifas de energía a las industrias y a los consumidores de altos ingresos. Por otra parte, desde 2011 se implementaron una serie de aumentos de tarifas y reducción de subsidios, principalmente entre las industrias y consumidores de altos ingresos. El 17 de diciembre de 2015 y luego de la publicación del Decreto Nº 134/2015, el nuevo gobierno declaró la Emergencia del Sistema Eléctrico Nacional hasta el 31 de diciembre de 2017, e instruyó al Ministerio de Energía y Minería para que prepare y proponga medidas y garantice el suministro de electricidad en condiciones técnicas adecuadas. Dentro de este contexto, y a través de la Resolución Nº 06/2016 del Ministerio de Energía y Minería de enero de 2016, se fijaron los nuevos precios estacionales de referencia para la potencia y energía en el "Mercado Eléctrico Mayorista" (MEM) para el período comprendido entre el 1º de febrero de 2016 y el 30 de abril de 2016. El objetivo de la mencionada resolución era ajustar la calidad y seguridad del suministro de electricidad y garantizar la prestación del servicio público eléctrico bajo condiciones técnicas y económicas adecuadas.

En febrero de 2016, el gobierno argentino reviso el cuadro de tarifas de electricidad y gas y eliminó los subsidios de estos servicios públicos, que hubiera dado lugar a aumentos de un 500% o más en los costos de energía, salvo en la tarifa de determinados consumidores de bajos ingresos. Mediante la corrección de las tarifas, la modificación del marco regulatorio y la reducción de la participación del gobierno federal en el sector energético, el gobierno de Macri intenta corregir las distorsiones en el sector energético y realizar las inversiones necesarias. En julio de 2016, un tribunal federal de la ciudad de La Plata suspendió el aumento de la tarifa de gas en toda la Provincia de Buenos Aires. Además, el 3 de agosto de 2016, un tribunal federal de San Martín suspendió el aumento de las tarifas de gas en todo el país hasta la celebración de una audiencia pública para discutir dicho aumento tarifario. El caso fue apelado ante la Corte Suprema, y el 18 de agosto de 2016, la Corte Suprema resolvió que el aumento de la tarifa de gas de los usuarios residenciales no podía imponerse sin la realización de una audiencia pública. El 16 de septiembre de 2016 se llevó a cabo la audiencia pública en dónde se acordó que la tarifa de gas se incrementaría en aproximadamente un 200% en octubre de 2016, con aumentos semestrales hasta 2019.

En cuanto a los demás servicios, incluida la electricidad, el 28 de octubre de 2016 se llevó a cabo una audiencia pública para considerar un aumento de las tarifas del 31% solicitado por las distribuidores de

energía. Con posterioridad, el gobierno anunció aumentos en las tarifas de electricidad que causarán una suba en las facturas de entre 60% y 148%. Además, el 31 de marzo de 2017, el Ministerio de Energía informó un nuevo cuadro de tarifas con aumentos de aproximadamente 36% respecto del suministro de gas natural por redes que ha sido parcialmente regulado desde el 1º de abril de 2017, y que tendrá dos ajustes adicionales en noviembre y en abril de 2018. Esta modificación en el marco regulatorio y la fijación de nuevos valores económicos para el suministro de gas y electricidad podría modificar nuestra estructura de costos y aumentar los costos operativos y por servicios públicos de los activos fijos.

El alto gasto público podría tener consecuencias negativas de largo plazo para la economía argentina.

Durante los últimos años, el gobierno argentino incrementó significativamente el gasto público. En 2014, el gasto del sector público registró un aumento anual del 43% y el gobierno informó un déficit fiscal primario del 0,9%. En años recientes, el gobierno argentino ha recurrido al Banco Central y a la Administración Nacional de la Seguridad Social (“ANSES”) como fuentes para satisfacer parte de sus necesidades de financiamiento. En 2015, esta tendencia continuó ya que el saldo fiscal primario registró un déficit del 5,4% al 31 de diciembre de 2015.

El gobierno argentino ha comenzado a adoptar medidas para reducir el déficit, ajustar sus políticas en materia de subsidios, en especial las relacionadas con la energía, electricidad y gas, agua y transporte público, entre otras medidas. El 31 de diciembre de 2016, el resultado fiscal primario fue de Ps.359.382 millones, lo que representa un déficit de 4,6% del PBI. Los cambios en estas políticas podrían repercutir en forma significativa y adversa sobre el poder adquisitivo de los consumidores y la actividad económica, dando lugar a un aumento en los precios.

Asimismo, el saldo fiscal primario podría verse afectado negativamente en el futuro si el gasto público aumenta a una tasa mayor que los ingresos debido a los subsidios a los sectores de menores ingresos, beneficios previsionales, asistencia financiera a las provincias con dificultades financieras, mayor gasto en obras públicas y subsidios a los sectores de la energía y el transporte. Un mayor deterioro en las cuentas fiscales podría afectar negativamente la capacidad del gobierno de acceder a los mercados financieros de largo plazo y a su vez resultar en un acceso más limitado a dichos mercados por parte de las empresas argentinas.

La falta de tratamiento de los riesgos reales y percibidos del deterioro institucional y la corrupción puede afectar adversamente la economía argentina y la situación financiera.

La falta de un marco institucional y los notorios incidentes de corrupción han sido identificados, y continúan siendo identificados, como un problema significativo para Argentina. En el Índice de Percepción de la Corrupción 2015 que elaboró Transparencia Internacional, que mide la corrupción de 167 países, Argentina ocupó el puesto 107, el mismo que en 2014. En el informe “Doing Business 2016” del Banco Mundial, Argentina ocupó el puesto 121 entre 189 países, mientras que en 2015 ocupó el puesto 124. Reconociendo que la falta de tratamiento de estas cuestiones podría aumentar el riesgo de inestabilidad política, distorsionar el proceso de toma de decisiones y afectar adversamente la reputación internacional de Argentina y su capacidad de atraer inversiones extranjeras, el gobierno de Macri anunció diversas medidas destinadas a fortalecer las instituciones de Argentina y reducir la corrupción. Estas medidas incluyen la celebración de acuerdos de colaboración con los funcionarios procesados, un mayor acceso a la información pública, el embargo de bienes de funcionarios procesados por corrupción, el aumento de las facultades de la Oficina Anticorrupción y la sanción de una nueva ley de ética pública, entre otras. La capacidad del gobierno de implementar estas iniciativas es incierta ya que requeriría la participación del poder judicial así como el respaldo de los legisladores de la oposición. No podemos garantizarle que la implementación de estas medidas será exitosa.

Los accionistas extranjeros de sociedades que operen en Argentina han presentado demandas contra Argentina que han derivado o podrían derivar en laudos arbitrales y/o en otras órdenes judiciales contra Argentina y sus activos y restringir sus recursos financieros.

En respuesta a las medidas de emergencia implementadas por el gobierno argentino durante la crisis económica de 2001-2002, una serie de demandas fueron presentadas ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones ("CIADI") contra Argentina. Los demandantes alegan que las medidas de emergencia eran incompatibles con las normas de tratamiento justo y equitativo establecidas en diversos tratados bilaterales de inversión de los que Argentina era parte en ese momento.

Los demandantes también han presentado demandas ante los tribunales de arbitraje de conformidad con las normas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (“CNUDMI") y con las normas de la Cámara de Comercio Internacional ("ICC"). A la fecha del presente prospecto, no hay certeza de que Argentina logre que estos casos sean desestimados, o que en caso de que el laudo sea favorable para los demandantes, logre la anulación de dichos laudos. Los reclamos pendientes ante el CIADI y otros tribunales arbitrales podrían dar lugar a nuevos laudos en contra de Argentina, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso sobre nuestra capacidad de acceder al crédito o a los mercados de acciones internacionales.

La capacidad del gobierno argentino de obtener financiación de los mercados internacionales es limitada, lo cual podría afectar su capacidad para implementar reformas y favorecer el crecimiento económico, lo cual podría tener un impacto negativo sobre nuestra situación patrimonial y el resultado de las operaciones.

En 2005 y 2010, Argentina realizó ofertas de canje para reestructurar parte de su deuda soberana que se encontraba en situación de incumplimiento desde fines de 2001. Como resultado de estas ofertas de canje, Argentina reestructuró más del 92% de su deuda elegible. En abril de 2016, el gobierno argentino canceló U$S4.200 millones de capital de deuda no canjeada.

A la fecha del presente prospecto, el litigio iniciado por los bonistas que no aceptaron el acuerdo propuesto por Argentina continúa en trámite en varias jurisdicciones, aunque el monto de los reclamos involucrados disminuyó significativamente.

Si bien la anulación de las medidas cautelares pari passu eliminaron un obstáculo significativo para el acceso a los mercados de capitales por parte del gobierno argentino, las futuras operaciones podrían verse afectadas en la medida que continúen los juicios con los holdouts, lo cual a su vez podría afectar la capacidad del gobierno argentino de implementar ciertas reformas esperadas y fomentar el crecimiento económico, lo cual podría tener un impacto directo sobre nuestra capacidad de acceder a los mercados internacionales de crédito, y afectar nuestra capacidad de financiar nuestras operaciones y nuestro crecimiento.

Las próximas elecciones legislativas podrían afectar la capacidad del gobierno de llevar adelante su política de reforma económica.

Las elecciones legislativas a llevarse a cabo en octubre de 2017 podrían ocasionar que el gobierno actual reduzca su número de diputados y senadores en el Congreso. Ello podría impedir o limitar al gobierno de Macri continuar sus reformas e implementar efectivamente reformas económicas o reaccionar de forma apropiada en futuras circunstancias económicas. La imposibilidad del gobierno de llevar adelante su agenda política podría afectar negativamente la economía y los resultados de nuestras operaciones.

Riesgos Relacionados con Nuestros Negocios

Estamos expuestos a los riesgos inherentes en las operaciones de centros comerciales que pueden afectar nuestra rentabilidad.

Nuestros centros comerciales están expuestos a diversos factores que afectan su desarrollo, administración y rentabilidad, incluyendo:

- una caída en el precio de los alquileres o incrementos en el nivel de morosidad por parte de nuestros inquilinos debido a condiciones económicas, incrementos en la tasa de interés y otros factores ajenos a nuestro control;
- facilidad de acceso y el grado de atracción del área en la que está ubicado el centro comercial;
- la atracción intrínseca del centro comercial;
- el flujo de público y el nivel de ventas de unidades para alquiler en los centros comerciales;
- la creciente competencia de las compras por Internet;
- el monto del alquiler percibido de cada locatario en nuestros centros comerciales;
- cambios en la demanda de los consumidores y disponibilidad de crédito para el consumo (considerando los límites impuestos por el BCRA a las tasas de interés cobradas por las

entidades financieras), dos factores que son altamente sensibles a las condiciones macroeconómicas generales; y

- fluctuaciones del nivel de ocupación de nuestros centros comerciales.

Cualquier incremento de los costos operativos, sean provocados por la inflación o por otros factores, podría ejercer un efecto adverso sustancial para nosotros si nuestros locatarios se vieran imposibilitados de pagar alquileres superiores debido al incremento de los gastos. Además, el negocio de los centros comerciales está estrechamente ligado al nivel de gastos de los consumidores y se ve afectado por las condiciones económicas imperantes. Todos nuestros centros comerciales y propiedades comerciales están ubicados en Argentina y, en consecuencia, nuestras operaciones comerciales son vulnerables a recesiones y desaceleraciones económicas en Argentina. Por ejemplo, durante la crisis económica de Argentina que comenzó en 2001, el consumo disminuyó significativamente y el creciente desempleo, inestabilidad política e inflación redujeron considerablemente el gasto de los consumidores, acarreando una disminución de las ventas de nuestros locatarios que forzó a algunos de ellos a cerrar sus locales. Si la mala situación económica de Argentina perdurara en el tiempo, ello podría generar una disminución en el gasto discrecional de consumo, con el consiguiente efecto adverso significativo sobre nuestros ingresos generados de la actividad de los centros comerciales y por lo tanto en nuestro negocio.

Nuestros activos están sumamente concentrados en ciertas áreas geográficas y una recesión económica en dichas áreas podría tener un efecto adverso significativo sobre el resultado de nuestras operaciones y situación financiera.

Para el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, el 70% de nuestras ventas por locaciones y servicios del segmento de Centros Comerciales proviene de los centros comerciales de la Ciudad de Buenos Aires y del área metropolitana del Gran Buenos Aires. Por otra parte, todos nuestros edificios de oficinas se encuentran ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y una parte significativa de nuestros ingresos en Argentina proviene de dichas propiedades. Si bien tenemos propiedades y es posible que compremos o desarrollemos otras propiedades fuera de la Ciudad de Buenos Aires y del Gran Buenos Aires, esperamos seguir dependiendo, en gran medida, de las condiciones económicas que afectan a esas áreas. Por consiguiente, una desaceleración económica en dichas áreas podría tener un efecto adverso significativo en nuestra situación financiera y en los resultados de nuestras operaciones debido a la reducción de nuestros ingresos por alquileres, con el consiguiente efecto adverso en nuestra capacidad de cumplir con nuestras obligaciones de deuda y financiar nuestras operaciones.

Nuestro desempeño está sujeto a riesgos asociados con nuestras propiedades y el mercado inmobiliario.

Nuestro desempeño operativo y el valor de nuestros activos inmobiliarios están sujetos al riesgo de que nuestras propiedades no generen ingresos suficientes para afrontar los gastos operativos, incluyendo los servicios de deuda y las inversiones de capital, lo cual tendría un efecto negativo en nuestro flujo de caja y en nuestra capacidad de cumplir con los compromisos de deuda y de cubrir otros gastos.

Los hechos o condiciones fuera de nuestro control que pueden afectar negativamente las operaciones o el valor de nuestras propiedades incluyen:

- modificaciones en el entorno económico nacional, regional y local;
- volatilidad y reducción del gasto discrecional de consumo;
- competencia de otros centros comerciales y edificios de oficinas y comerciales;
- condiciones del mercado inmobiliario local, tales como el exceso de oferta o disminución de la demanda de espacios minoristas, de oficinas u otros espacios comerciales;
- caídas en los niveles de consumo;
- cambios en las tasas de interés y en la disponibilidad de financiación;
- el ejercicio de los locatarios de su derecho legal de rescisión anticipada de sus contratos de locación;
- espacios vacantes, fluctuaciones en el precio de los alquileres en el mercado y la necesidad de efectuar periódicamente reparaciones, renovaciones y nuevos contratos de locación de espacios;

- mayores costos operativos, incluyendo los gastos por seguros, gastos de personal, servicios públicos, impuestos inmobiliarios, y costos de seguridad;
- alteraciones del orden público, terremotos y otras catástrofes naturales, o actos terroristas o de guerra que pueden dar como resultado pérdidas no aseguradas o aseguradas por valores inferiores;
- gastos significativos asociados con cada inversión, tales como pagos de servicio de la deuda, impuestos inmobiliarios, seguros y costos de mantenimiento que por lo general no disminuyen cuando, debido a las circunstancias, disminuyen los ingresos provenientes de una propiedad;
- deterioro de la situación financiera de nuestros locatarios y de nuestra capacidad de cobrarles alquileres en las respectivas fechas de vencimiento;
- cambios en nuestra capacidad o en la de nuestros locatarios de proveer mantenimiento y seguros adecuados, con una posible reducción de la vida útil y de los ingresos provenientes de las propiedades relacionadas; y
- reformas legislativas y reglamentaciones gubernamentales (como las que rigen el uso, planeamiento urbano e impuestos inmobiliarios) o acciones del gobierno tales como expropiaciones, confiscaciones o la revocación de concesiones, y
- la interpretación judicial del Código Civil y Comercial (vigente desde el 1 de agosto de 2015).

Si alguna o varias de las condiciones precedentes afectaran nuestras actividades, nuestra situación patrimonial y el resultado de las operaciones podrían verse significativa y adversamente afectados.

Un ambiente económico adverso para las compañías inmobiliarias, como sería el caso de una crisis crediticia podría afectar adversamente nuestros resultados operativos y nuestros negocios.

El éxito de nuestros negocios y la viabilidad de las operaciones dependen de la continuidad de la inversión en bienes raíces, el acceso al capital y a la financiación de deuda. Una crisis prolongada de desconfianza en la inversión inmobiliaria y la falta de disponibilidad crediticia para adquisiciones podría constreñir nuestro crecimiento. Como parte de nuestra estrategia, se intenta aumentar la cartera inmobiliaria a través de adquisiciones estratégicas de inmuebles estratégicos a precios favorables que entendemos pueden acarrear la experiencia necesaria para aumentar los precios de las propiedades. A fin de lograr adquisiciones, podríamos necesitar tener acceso a capital y/o financiamiento de deuda. Las alteraciones en los mercados financieros pueden impactar desfavorablemente en la capacidad de refinanciar nuestra deuda existente y la disponibilidad y costo de crédito en el futuro próximo. Cualquier decisión de venta de propiedades existentes o participaciones en carteras puede ser compensada por la baja en el precio de las propiedades. Nuestra capacidad de hacer pagos programados o refinanciar nuestras obligaciones de deuda existentes, dependen de nuestra performance operativa y financiera, la cual está sujeta a las condiciones económicas imperantes. Si en el futuro surgieran o continuaran produciéndose alteraciones recurrentes en los mercados financieros, no podemos asegurar que las respuestas del gobierno a dichas alteraciones restablecerán la confianza del inversor, estabilizando los mercados o incrementando la liquidez y la disponibilidad del crédito.

La pérdida de nuestros locatarios podría afectar de modo adverso nuestros ingresos operativos y el valor de nuestras propiedades.

Si bien ningún locatario de forma individual representa más de 3% de nuestros ingresos, si un número significativo de nuestros locatarios de nuestros locales u oficinas experimentara dificultades financieras, incluyendo quiebra, concurso o una reducción general de las actividades, o si no podemos retener a dichos locatarios, nuestra actividad podría verse afectada de modo adverso. Asimismo, nuestros centros comerciales comúnmente cuentan con locatarios importantes, tales como tiendas departamentales de reconocida reputación que generan un tráfico de consumo en cada centro comercial. La decisión de uno de nuestros locatarios de cesar sus actividades en los centros comerciales o edificios de oficinas, según corresponda, podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones. Asimismo, el cierre de una o más tiendas con alto tráfico de consumo podría inducir a otros inquilinos a revocar o no renovar su contrato, procurar una exoneración en el pago del alquiler y/o cerrar sus negocios o de otro modo afectar adversamente el nivel de ocupación de la propiedad. Asimismo, los inquilinos de una o más propiedades podrían rescindir sus contratos de alquiler debido a fusiones, adquisiciones, consolidaciones, enajenaciones o quiebras. La quiebra y/o cierre de

múltiples tiendas, en caso de que no podamos alquilar nuevamente el espacio afectado, podría tener un efecto adverso tanto sobre los ingresos operativos como sobre el valor subyacente de las propiedades en cuestión.

Podríamos enfrentar riesgos asociados con la adquisición de propiedades.

Hemos adquirido en el pasado y tenemos la intención de seguir adquiriendo en el futuro propiedades, incluyendo grandes propiedades que podrían aumentar el tamaño de nuestra compañía y, potencialmente, alterar nuestra estructura de capital. Aunque creemos que las adquisiciones que hemos llevado a cabo en el pasado, y que esperamos realizar en el futuro, tienden, y tenderán, a mejorar nuestro desempeño financiero futuro, el éxito de dichas operaciones está sujeto a una serie de incertidumbres, incluyendo el riesgo de que:

- podríamos no ser capaces de obtener ningún tipo financiación para realizar las adquisiciones o de obtener tal financiación en condiciones favorables;
- las propiedades adquiridas podrían no rendir de acuerdo con lo esperado;
- los costos de reposicionamiento y desarrollo de las propiedades adquiridas podrían ser superiores a nuestras estimaciones; y
- las propiedades adquiridas podrían estar ubicadas en mercados nuevos respecto de los cuales podríamos tener un conocimiento limitado y una limitada comprensión de la economía local, ausencia de relaciones comerciales en el área o no estar familiarizados con los procedimientos gubernamentales y permisos locales.

Si adquirimos nuevas propiedades, podríamos no ser capaces de integrar eficazmente las propiedades adquiridas, en especial portfolios de propiedades, en nuestra organización y gestionar tales propiedades de manera que nos permita realizar un ahorro de costos y sinergias, lo que podría afectar los resultados de nuestras operaciones.

Nuestras adquisiciones en el futuro podrían no ser rentables.

Buscamos adquirir propiedades adicionales, ello en la medida de que las mismas sean adquiridas bajo términos y condiciones favorables y cumplan con nuestro criterio de inversión. La adquisición de propiedades comerciales implica los riesgos generales de inversión asociados con la inversión en bienes inmuebles, que incluye:

- nuestras estimaciones del costo requerido para la realización de mejoras en la propiedad a los fines de elevar su calidad a los estándares del mercado podrían ser equivocadas;
- las propiedades adquiridas podrían no alcanzar su ocupación dentro de los plazos previstos o las tasas de alquiler que se estiman obtener al momento de tomar la decisión de adquirir, lo que podría resultar en que la propiedad no cumpla con los objetivos proyectados.
- nuestra evaluación previa a la adquisición respecto de la condición edilicia de cada nueva inversión podría fallar al detectar defectos o identificar reparaciones necesarias, lo que podría incrementar significativamente nuestros costos de adquisición totales; y
- nuestra evaluación previa a la adquisición de un edificio o propiedad, y cualquier manifestación realizada por el vendedor de tal edificio o propiedad, podría fracasar en advertir futuras responsabilidades, lo que podría reducir el flujo de fondos de la propiedad o incrementar nuestro costo de adquisición.

En caso de adquirir un negocio, estaríamos obligados a fusionarnos e integrar las operaciones, personal, contabilidad y sistemas de información de tal negocio adquirido. Adicionalmente, las adquisidores o inversiones en compañías podrían causar disrupciones en nuestras operaciones y desviar la atención de la administración fuera de las operaciones diarias, lo que podría perjudicar nuestras relaciones con nuestros locatarios y empleados actuales.

Las propiedades adquiridas podrían sujetarnos a pasivos desconocidos.

Las propiedades que adquirimos pueden estar sujetas a pasivos desconocidos y, en líneas generales, podríamos vernos imposibilitados de recurrir contra los anteriores propietarios de dichas propiedades, o

nuestra posibilidad de recurrir contra ellos podría verse limitada. Por ende, si fuésemos objeto de un reclamo de responsabilidad fundado en la titularidad de un inmueble adquirido, podríamos vernos obligados a pagar importantes sumas para conciliar el reclamo, lo cual podría afectar negativamente los resultados financieros y el flujo de fondos de nuestra Compañía. Entre los pasivos desconocidos relacionados con las propiedades adquiridas se encuentran los siguientes:

- pasivos por saneamiento de contaminación ambiental no revelada;
- pasivos relacionados con reformas legislativas o reformas de las regulaciones gubernamentales (tales como las que rigen el uso, planificación urbana e impuestos inmobiliarios); y
- pasivos incurridos en el giro ordinario de los negocios.

Nuestra dependencia de los ingresos por alquileres podría afectar de modo adverso nuestra capacidad de repago de nuestras obligaciones de deuda.

Gran parte de nuestros ingresos proviene de los ingresos por alquileres de inmuebles. En consecuencia, nuestro desempeño depende de nuestra capacidad de cobrar el alquiler a los inquilinos. Nuestros ingresos y fondos para distribución se verían afectados de modo negativo si un número significativo de inquilinos:

- demorara el comienzo de la locación;
- se negara a prorrogar o renovar la locación a su vencimiento;
- no cumpliera con los pagos de alquiler a su vencimiento; o
- dejara de operar en el comercio o se declara en quiebra.

Cualquiera de estas medidas podría tener como consecuencia la revocación de las locaciones y la pérdida de los respectivos ingresos por alquileres. Asimismo, no podemos asegurar que todos los inquilinos cuyos contratos de locación vencen renovarán la locación o que podremos volver a alquilar el espacio en términos económicamente ventajosos o en absoluto. La pérdida de ingresos por alquiler de un gran número de nuestros inquilinos y nuestra incapacidad de reemplazar a tales inquilinos podría afectar de modo adverso nuestra rentabilidad y nuestra capacidad de pagar deudas y otras obligaciones financieras.

Podría resultar dificultoso comprar y vender inmuebles en forma rápida, y podrían ser aplicables restricciones a la transferencia aplicables a parte de nuestra cartera de propiedades.

Las inversiones inmobiliarias son relativamente ilíquidas, y esta circunstancia tiende a limitar nuestra capacidad de modificar nuestra cartera en respuesta a cambios económicos u otros factores. Asimismo, los significativos gastos asociados a cada inversión, tales como el pago de hipotecas, impuestos inmobiliarios y costos de mantenimiento, en general no se reducen cuando se produce una caída en los ingresos provenientes de una inversión debido a las circunstancias imperantes. Si los ingresos derivados de una propiedad disminuyen pero no bajan los gastos asociados, nuestros negocios podrían verse afectados negativamente. Asimismo, si fuera necesario o aconsejable para nuestra Compañía enajenar una o más de las propiedades hipotecadas, podríamos no ser capaces de obtener el levantamiento del gravamen sobre la propiedad hipotecada sin el pago de la deuda asociada. La ejecución de una hipoteca sobre una propiedad o la imposibilidad de vender una propiedad podrían afectar negativamente nuestros negocios.

Algunos de los terrenos que hemos comprado no han sido zonificados con el propósito de desarrollo y podría suceder que no obtengamos o que enfrentemos más demoras en la obtención de los permisos necesarios en materia de planeamiento urbano y de otra índole.

Poseemos diversos terrenos que no han sido zonificados con el propósito del proyecto que pretendemos desarrollar. Además, aún no contamos con los permisos y autorizaciones gubernamentales requeridos en materia de uso del terreno, edificación, ocupación y de otra índole para estas propiedades. No podemos brindarles garantías de que continuaremos teniendo éxito en nuestros esfuerzos para procurar la rezonificación de terrenos y de obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios, ni que los esfuerzos para procurar la planificación urbana y obtener los permisos solicitados no se verán irrazonablemente demorados o posiblemente puedan ser rechazados. Además, podríamos vernos afectados por la legislación relacionada con la mora en el pago de los créditos y contra el crecimiento de la construcción. Si no podemos obtener todos los permisos gubernamentales y autorizaciones que se

necesitan para desarrollar los proyectos actuales y futuros según lo planeado, podríamos vernos obligados a realizar modificaciones no deseadas a tales proyectos o bien abandonarlos por completo.

Nuestra capacidad de crecimiento se verá limitada si no podemos obtener financiación adicional.

Debemos mantener la liquidez para financiar capital de trabajo, atender nuestros servicios de deuda, y financiar oportunidades de inversión. Sin liquidez suficiente, podríamos vernos forzados a reducir nuestras operaciones o podríamos no ser capaces de buscar nuevas oportunidades de negocio.

Nuestra estrategia de crecimiento se basa en el desarrollo y redesarrollo de propiedades ya adquiridas y en la adquisición y desarrollo de propiedades adicionales. En consecuencia, es probable que dependamos en gran medida de la disponibilidad de deuda o capital, que podrían o no estar disponibles, ya sea en condiciones favorables o en absoluto. No podemos garantizar que dispondremos de financiamiento adicional, refinanciamiento o cualquier otro tipo de capital en los montos que precisemos en las condiciones favorables o en cualesquiera otros términos. Nuestro acceso a deuda o a los mercados de capital depende de un número de factores, incluyendo la percepción del mercado del riesgo en Argentina, de nuestro potencial de crecimiento, nuestra capacidad de pago de dividendos, nuestra condición financiera, nuestra calificación de crédito y nuestras ganancias futuras actuales y potenciales. Dependiendo de estos factores, podríamos experimentar retrasos o dificultades en la implementación de nuestra estrategia de crecimiento en condiciones satisfactorias o en absoluto.

Los mercados de capitales y de créditos han estado experimentando una gran volatilidad y alteraciones desde la última crisis crediticia. Si nuestros recursos actuales no satisfacen nuestros requerimientos de liquidez, es posible que debamos recurrir a financiación adicional. La disponibilidad de financiación dependerá de diversos factores, tales como las condiciones económicas y de mercado, la disponibilidad de crédito y nuestras calificaciones de riesgo, así como la posibilidad de que los prestamistas desarrollen una percepción negativa sobre las perspectivas de riesgo en Argentina, de nuestra Compañía o la industria en general. Podríamos no ser capaces de obtener exitosamente la financiación adicional necesaria en términos favorables, o fracasar de plano en la obtención de dicha financiación.

La aparición de ciertas enfermedades o de otras amenazas sanitarias podrían disminuir el tráfico en nuestros centros comerciales.

Como consecuencia del brote de la influenza A H1N1 durante el invierno de 2009, tanto los consumidores como los turistas han cambiado drásticamente sus hábitos de consumo y de viajes para evitar el contacto con multitudes. A su vez, gobiernos de diversos países emitieron regulaciones que limitaron el funcionamiento de escuelas, cines y centros comerciales. A pesar de que el gobierno argentino solo emitió recomendaciones sobre los riesgos de visitar lugares concurridos, tales como los centros comerciales, no emitió normas específicas que limiten el acceso a lugares públicos, sin embargo un número significativo de consumidores, cambió transitoriamente sus hábitos de consumo en centros comerciales. Del mismo modo, la actual pandemia ocasionada por el virus Zika podría generar situaciones y resultados similares. No podemos asegurar que un nuevo brote, de enfermedades u otro tipo de amenaza sanitaria (tal como el brote de Ébola en años recientes) no se produzca nuevamente en el futuro, o que en tal caso no se afecten significativamente los hábitos de los consumidores y/o la actividad turística, La recurrencia de dicho escenario podría afectar de manera adversa nuestro negocio y los resultados de nuestras operaciones.

Podrían suscitarse incidentes adversos en nuestros centros comerciales que ocasionaran daños a nuestra reputación y provocaran un descenso en el número de clientes.

Debido a que los centros comerciales están abiertos al público, con amplia circulación de personas, existe la posibilidad de que ocurran accidentes, robos, sustracciones u otros incidentes en nuestras instalaciones, no obstante las medidas preventivas que podamos adoptar. Si ocurriera un incidente o una serie de incidentes tales, los clientes y visitantes de los centros comerciales podrían optar por visitar otros entornos comerciales que consideren más seguros y menos violentos, dando lugar a una reducción en el volumen de ventas e ingresos operativos en nuestros centros comerciales.

Las leyes en materia de locaciones vigentes en la Argentina imponen restricciones que limitan nuestra flexibilidad.

Las leyes argentinas en materia de locaciones imponen ciertas restricciones, incluyendo las siguientes:

- la prohibición de indexar los valores de los contratos de locación basados en aumentos de precio; y
- la imposición de un plazo mínimo de locación de dos años, cualquiera sea su destino, con excepción de casos particulares como aquellos destinados a sede de embajada, consulado u organismo internacional, habitación con muebles que se arrienden con fines de turismo por plazos menores a tres meses, guarda de cosas, exposición u oferta de cosas o servicios en un predio ferial o aquellos casos cuya finalidad normalmente se cumpla en un plazo menor.

Como resultado de lo que antecede, estamos expuestos al riesgo de aumentos en las tasas de inflación en lo que respecta a nuestros contratos de locación y el ejercicio de los derechos de rescisión por parte de los inquilinos podría afectar de manera sustancial y adversa nuestros negocios. No podemos garantizar que nuestros inquilinos no harán valer sus derechos, en particular si se estabiliza o se reduce en el futuro el valor del canon locativo o si se deterioran las condiciones económicas.

Por otra parte, el 1 de octubre de 2014, el Congreso Argentino sancionó un nuevo Código Civil y Comercial, el cual se encuentra vigente desde el 1 de agosto de 2015. El Código Civil y Comercial exige que los contratos de locación establezcan la inclusión de un plazo mínimo de dos años y un máximo de 20 años para contratos de locación residenciales y de 50 años para contratos de locación no residenciales. Asimismo, el Código Civil y Comercial modifica el régimen aplicable a las disposiciones contractuales relativas a las obligaciones de pago en moneda extranjera estableciendo que éstas pueden cancelarse en Pesos. Esto modifica el régimen legal anterior, en virtud del cual los deudores sólo podían cancelar sus obligaciones de pago en moneda extranjera en esa divisa específica. Si bien algunos fallos judiciales han indicado que las partes de un contrato pueden dejar de lado esta particularidad de la normativa, aún no se puede determinar si tal disposición será jurídicamente exigible. Por otra parte, en cuanto respecta a las nuevas disposiciones de los contratos de alquiler, no existen antecedentes judiciales sobre el alcance de la reforma y, en particular, respecto a la posibilidad de las partes de un contrato de dejar de lado la nueva disposición y hacer valer dichos contratos ante los tribunales argentinos.

Podríamos ser responsables por ciertos vicios en nuestros edificios.

De acuerdo con el Código Civil y Comercial, los desarrolladores inmobiliarios (es decir, personas que venden inmuebles construidos por ellos o por terceros contratistas), los constructores, el director técnico del proyecto y el diseñador del emprendimiento son responsables en caso de daños patrimoniales – entendiéndose como tales los daños que comprometan la integridad estructural de la edificación y/o vicios que hagan que el edificio deje de ser útil- por un período de tres años desde la fecha de posesión de la propiedad, incluyendo por vicios ocultos, aun cuando dichos vicios no causen daños significativos en la propiedad.

En nuestros desarrollos inmobiliarios comúnmente actuamos como desarrolladores y vendedores y la construcción es llevada a cabo a través de terceros contratistas. De no existir un reclamo específico, no podemos cuantificar el costo potencial de cualquier obligación que pueda surgir como resultado de un reclamo futuro, y no hemos registrado previsiones asociadas a ellas en nuestros estados financieros. Si fuésemos obligados a remediar los vicios existentes en obras finalizadas, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones podrían verse negativamente afectadas.

Los juicios de desalojo en Argentina son complejos y suelen extenderse en el tiempo.

Si bien la legislación argentina contempla un procedimiento ejecutivo para percibir alquileres impagos y un proceso especial para desalojar a los locatarios, los juicios de desalojo en Argentina son procesos complejos, que por lo general llevan mucho tiempo. Históricamente, la carga de trabajo excesiva de los tribunales y los numerosos pasos procesales necesarios en general han demorado los esfuerzos de los locadores para desalojar a sus locatarios. Los juicios de desalojo en general duran entre seis meses y dos años contados desde la fecha de interposición de la demanda hasta el momento del desalojo efectivo.

Históricamente, hemos intentado negociar la rescisión de los contratos de locación con los locatarios en mora al cabo de los primeros meses de falta de pago a fin de evitar acciones legales. Se pueden registrar aumentos significativos de los casos de mora en el futuro, y puede suceder que dichas negociaciones con los locatarios no sean tan exitosas como lo han sido en el pasado. Además, puede suceder que nuevas leyes y reglamentaciones argentinas prohíban o restrinjan los juicios de desalojo, y si así fuera, probablemente ejerzan un efecto sustancialmente adverso sobre la situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Estamos sujetos a riesgos inherentes a la operación de edificios de oficinas que pueden afectar nuestra rentabilidad.

Los edificios de oficinas están sujetos a diversos factores que afectan su desarrollo, administración y rentabilidad, incluyendo los siguientes:

- una disminución en la demanda de espacio para oficinas;
- un deterioro en la situación financiera de nuestros inquilinos, lo que podría dar lugar a incumplimientos bajo los contratos de locación debido a quiebra, falta de liquidez u otras razones;
- dificultades o demoras en la renovación de los contratos de alquiler o el realquiler de espacios;
- reducciones en los alquileres debido a exceso de oferta, en especial por nuevos edificios;
- competencia de desarrolladores, propietarios y operadores de propiedades de oficinas y otros inmuebles comerciales, incluyendo espacios de sublocación disponibles de nuestros inquilinos; y
- costos de mantenimiento, reparación y renovación incurridos para mantener la competitividad de nuestros edificios de oficinas.

Si no podemos abordar estos riesgos adecuadamente, cualquiera de ellos podrían afectar negativamente nuestro negocio, lo cual tendría un efecto negativo en nuestra condición financiera y resultados operativos.

Nuestras inversiones en desarrollos de propiedades y actividades de administración podrían ser menos rentables de lo previsto.

Nos dedicamos a las actividades de desarrollo y administración de edificios de oficinas y otras propiedades de renta en general a través de terceros contratistas. Los riesgos asociados con las actividades de desarrollo y administración incluyen los siguientes entre otros:

- abandono de oportunidades de desarrollo y propuestas de renovación;
- los costos de desarrollo de un proyecto dado pueden exceder los costos que estimemos originalmente por motivos que incluyen incrementos en las tasas de interés o en los costos de materiales y mano de obra, y ello tornaría el proyecto en no rentable;
- los niveles de ocupación y los alquileres de un proyecto concluido en forma reciente pueden fluctuar en virtud de una serie de factores que incluyen las condiciones económicas y del mercado, y ello daría como resultado niveles de alquiler menores a los previstos y, en consecuencia, un menor rendimiento de nuestras inversiones;
- los compradores de obras en construcción podrían incumplir sus contratos de compraventa o las unidades de los nuevos edificios podrían permanecer sin venderse tras la finalización de la obra;
- falta de alternativas de financiamiento favorables en los mercados de deuda pública y privada;
- el precio de venta total de las unidades residenciales podrían ser insuficientes para cubrir los costos de desarrollo;
- la construcción y el tiempo de muestra de las unidades podría no ser completado conforme el cronograma previsto, resultando ello en incrementos de los servicios de la deuda o en los costos de construcción;
- imposibilidad de obtener o demoras en la obtención de todas las habilitaciones y autorizaciones de planeamiento urbano, uso del terreno, construcción, ocupación y de otra índole exigidos por las autoridades gubernamentales, o legislación sobre moratoria y contra el crecimiento de la construcción;
- la existencia de retrasos significativos entre el inicio y la finalización de los proyectos nos somete a mayores riesgos debido a la fluctuación de la economía general;
- la construcción podría no completarse a tiempo debido a un número de factores, incluyendo el clima, conflictos laborales, demoras en la construcción o en la obtención de aprobaciones de zonificación u otras regulaciones, desastres provocados por el hombre o naturales (como

incendios, huracanes, terremotos o inundaciones), resultando en incrementos en los gastos de servicio de deuda y costos de construcción;

- cambios generales en la demanda de propiedades para alquiler de nuestros locatarios; y
- podríamos incurrir en inversiones de capital que podrían demandar un gran período de tiempo o que nunca se terminen de desarrollar dado a restricciones gubernamentales.

Asimismo, podríamos enfrentar reclamos de los constructores bajo la legislación laboral en Argentina (artículos 30, 31, 32 de la Ley N°20.744), que establecen la responsabilidad solidaria. Muchas compañías en Argentina contratan personal de terceros para la provisión de servicios tercerizados, y se suscriben acuerdos de indemnidad para el caso de reclamos laborales de empleados de dichos terceros que puedan afectar la responsabilidad de la compañía contratante. Sin embargo, algunas recientes decisiones judiciales han negado la existencia de independencia en dichas relaciones de trabajo a través de la declaración de existencia de responsabilidad solidaria entre ambas compañías.

Aun cuando nuestras políticas respecto a nuestras actividades de expansión, renovación y desarrollo procuran limitar algunos de los riesgos asociados a dichas actividades, estamos sin embargo sujetos a riesgos asociados con el desarrollo de propiedades, como costos mayores a los presupuestados, modificaciones en el diseño y demoras derivadas de la falta de disponibilidad de materiales y mano de obra, condiciones climáticas y otros factores fuera de nuestro control, así como los costos de financiamiento podrían exceder los estimados originariamente, posiblemente tornando la inversión asociada en no rentable. Cualquier demora o gasto no anticipado sustancial podría afectar considerablemente el retorno de la inversión de estos proyectos de desarrollo y afectar los resultados operativos.

La rentabilidad de nuestros nuevos desarrollos podría verse afectada adversamente si los incrementos en los costos de construcción son mayores que lo previsto.

Nuestras actividades comerciales incluyen desarrollos inmobiliarios. Uno de los principales riesgos asociados a esta actividad está dado por eventuales incrementos en los costos de construcción, los cuales pueden ser ocasionados por una mayor demanda y nuevos proyectos de desarrollo en el sector de centros comerciales y edificios. Si los incrementos son mayores que lo previsto en el presupuesto original, la rentabilidad obtenida puede ser inferior a la esperada.

Enfrentamos una gran presión de la competencia.

Nuestras actividades inmobiliarias tienen un alto grado de concentración en el área metropolitana de Buenos Aires, en donde el mercado inmobiliario es altamente competitivo debido a la escasez de propiedades en ubicaciones apreciadas y al aumento del número de competidores locales e internacionales. Por otra parte, el sector inmobiliario argentino en general es altamente competitivo y fragmentado, y no impone exigencias elevadas que restrinjan el acceso de nuevos competidores al mercado. Los principales factores competitivos en el negocio de desarrollo inmobiliario incluyen la disponibilidad y ubicación del terreno, el precio, el financiamiento, el diseño, la calidad, la reputación y las alianzas con desarrolladores. Existe una serie de desarrolladores de viviendas e inmuebles con fines comerciales y sociedades de servicios inmobiliarios que compiten con nosotros en la búsqueda de terrenos a adquirir, recursos financieros para el desarrollo y compradores y locatarios potenciales. Otras sociedades, que incluyen uniones transitorias de empresas extranjeras y empresas locales, tienen una participación cada vez más activa en el negocio inmobiliario y de centros comerciales de Argentina, incrementando así la competencia. En la medida en que estos competidores estén en condiciones de adquirir y desarrollar propiedades convenientes, como consecuencia de mayores recursos financieros o por otro motivo, nuestros negocios podrían verse afectados de manera sustancialmente adversa. Si no logramos responder a dichas presiones con la misma rapidez que los competidores, o si aumentara el nivel de competencia, ello podría afectar negativamente nuestra situación patrimonial y nuestros resultados de las operaciones.

Todos nuestros centros comerciales y oficinas comerciales están ubicados en Argentina. Existen otros centros comerciales y numerosos comercios más pequeños y propiedades residenciales dentro del área de mercado de cada una de nuestras propiedades. La cantidad de propiedades comparables en un área en particular podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestra capacidad para alquilar espacios minoristas en nuestros centros comerciales o de vender unidades en nuestros complejos residenciales y sobre el monto de los alquileres o precio de venta que podemos cobrar. No podemos asegurar que otros

operadores de centros comerciales, incluyendo operadores internacionales, no invertirán en Argentina en un futuro cercano. A medida que aumente el número de participantes activos en el mercado de centros comerciales argentinos, dicha mayor competencia podría generar un efecto sustancialmente adverso sobre el resultado de nuestras operaciones.

Sustancialmente, todas nuestras oficinas y demás propiedades de renta que no son centros comerciales se encuentran localizadas en áreas desarrolladas urbanas. En las áreas donde se encuentran localizadas nuestras propiedades existen numerosos edificios de oficinas, centros comerciales y propiedades comerciales y residenciales. Este es un mercado altamente atomizado y la abundancia de propiedades vecinas con características similares podría afectar adversamente nuestra capacidad de alquilar o vender nuestros espacios de oficina u otras propiedades y afectar el precio de alquiler o venta de nuestras propiedades. En el futuro, compañías extranjeras o nacionales podrían participar en el mercado de desarrollo inmobiliario argentino compitiendo con nosotros por oportunidades de negocio.

Algunas posibles pérdidas no están cubiertas por seguros y determinadas clases de cobertura de seguros podrían ser excesivamente onerosas.

Actualmente mantenemos pólizas de seguro que cubren posibles riesgos tales como responsabilidad civil, incendio, lucro cesante, inundaciones, incluyendo cobertura extendida y pérdidas por locaciones, sobre la totalidad de nuestras propiedades. Si bien consideramos que las condiciones de las pólizas y los límites asegurados de las mismas son los habituales, existen determinados tipos de siniestros, tales como reclamos por contratos de alquiler y otros contratos, terrorismo y actos de guerra que en general no están asegurados bajo las pólizas de seguro que se ofrecen en el mercado nacional. De producirse un siniestro no asegurado o que supere los límites asegurados podríamos perder la totalidad o una parte del capital que hemos invertido en una propiedad, así como los ingresos futuros proyectados respecto de ella. En ese caso, podríamos permanecer obligados por la deuda hipotecaria u otras obligaciones financieras relacionadas con la propiedad. No podemos garantizar que en el futuro no se producirá un siniestro grave por un valor mayor a la indemnización por seguros. Si alguna de nuestras propiedades experimentara una pérdida catastrófica, ello podría afectar seriamente nuestras operaciones, demorar el flujo de ingresos y ocasionar gastos de reparación o reconstrucción considerables. Si alguno de nuestros empleados clave falleciera o sufriera una discapacidad, podríamos experimentar pérdidas ocasionadas por una interrupción de nuestras operaciones que no quedarían cubiertas por seguros y esto podría tener un efecto adverso significativo en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Además, no podemos garantizar que podremos renovar nuestra cobertura de seguros por un monto adecuado o a precios razonables. Las compañías de seguro podrían dejar de ofrecer cobertura para determinados tipos de siniestros, tales como pérdidas ocasionadas por actos de terrorismo o daños causados por humedad o, de ofrecerse, estas clases de seguro podrían ser prohibitivamente onerosas.

Podríamos ser responsables por reclamos, lesiones o daños patrimoniales por incidentes ocurridos en nuestras propiedades.

Conforme a los términos y condiciones de los contratos de locación actualmente vigentes en nuestras propiedades, los inquilinos deben indemnizarnos y mantenernos indemnes por todo pasivo resultante de daños a personas o bienes, o daños ocasionados dentro de las instalaciones debido a actividades realizadas en las propiedades, con excepción de los reclamos que surjan de nuestra culpa o dolo o la de nuestros agentes. En general se exige a los inquilinos, con cargo a ellos, que adquieran y mantengan en plena vigencia durante el plazo de la locación, pólizas de seguro por responsabilidad civil y daños patrimoniales. No obstante ello, no podemos garantizar que nuestros inquilinos mantendrán adecuadamente sus pólizas de seguro o que tendrán la capacidad de pagar las franquicias. Si se produjera un siniestro que no esté asegurado o por un monto que supere los límites totales combinados de las pólizas mencionadas más arriba, o en el supuesto de una pérdida que esté sujeta a una franquicia sustancial en virtud de una póliza de seguros, podríamos perder la totalidad o parte de nuestro capital invertido en una o más de las propiedades así como los ingresos previstos provenientes de ellas, lo que podría tener un efecto adverso significativo en nuestros resultados operativos y situación patrimonial.

La demanda de nuestras propiedades premium podría no ser suficiente

Nos hemos enfocado en el desarrollo de proyectos que satisfagan las necesidades de individuos de alto poder adquisitivo y hemos intervenido en contratos de permuta de propiedades en virtud de los cuales nosotros aportamos nuestras propiedades no desarrolladas a capitales con desarrolladores que se

comprometen, a su vez, a entregarnos unidades en ubicaciones privilegiadas. Al momento de que los desarrolladores nos entreguen las propiedades, la demanda de unidades residenciales premium podría ser significativamente menor. En tal caso, podríamos ser incapaces de vender tales propiedades residenciales al precio o en el tiempo proyectado, lo que podría causar efectos materialmente adversos a nuestra condición financiera y a nuestros resultados operativos.

Nuestro nivel de endeudamiento podría afectar de modo adverso nuestras operaciones y la capacidad de cumplir con compromisos de deuda a medida que vencen.

Hemos tenido, y prevemos continuar teniendo, requisitos sustanciales de liquidez y recursos de capital para financiar nuestras actividades. Al 31 de marzo de 2017, nuestra deuda financiera consolidada ascendía a Ps. 5.501 millones.

No podemos garantizar que mantendremos un flujo de fondos suficiente y una adecuada capacidad financiera en el futuro.

Nuestro nivel de apalancamiento podría afectar nuestra capacidad de refinanciar la deuda existente o solicitar fondos en préstamo adicionales para financiar nuestros requerimientos de capital de trabajo, adquisiciones e inversiones de capital. Asimismo, la reciente desaceleración en los mercados financieros globales, incluyendo la quiebra y reestructuración de las principales entidades financieras, podría afectar de modo adverso nuestra capacidad de refinanciar la deuda existente y la disponibilidad y costo del crédito en el futuro. En tales condiciones, el acceso a las opciones de financiación de capital y deuda estaría restringido y el tiempo durante el cual perduren estas circunstancias económicas podría ser incierto.

Podríamos no contar con la capacidad de generar un fondo operativo suficiente para cumplir con nuestros requisitos de servicio de deuda o para obtener financiación futura. Si no podemos pagar nuestros requisitos de servicio de deuda o no cumplimos con nuestros compromisos financieros o de otra índole incluidos en nuestros acuerdos de deuda, los prestamistas y/o acreedores de nuestra deuda podrían declarar la caducidad de plazos o determinar que se ha producido un incumplimiento en virtud de los restantes acuerdos de deuda. Nuestra capacidad de cumplir con nuestras obligaciones de deuda o de refinanciarlas dependerá de nuestro desempeño financiero y operativo en el futuro, que en parte se encuentra sujeto a factores ajenos a nuestro control, tales como las condiciones macroeconómicas y los cambios regulatorios en Argentina. Si no pudiéramos obtener financiación futura, podríamos vernos obligados a demorar o abandonar algunas o todas las inversiones de capital programadas, hecho que podría afectar de modo adverso nuestra capacidad de generar flujos de fondos y cancelar nuestras obligaciones a medida que operan sus respectivos vencimientos.

La recurrencia de una crisis crediticia podría tener un impacto negativo sobre nuestros principales clientes, lo que a su vez podría afectar de modo sustancial y adverso los resultados de nuestras operaciones y liquidez.

La crisis crediticia mundial que comenzó en 2008 ha tenido un impacto negativo considerable en los negocios en todo el mundo. No es posible predecir el impacto que una futura crisis crediticia podría producir en nuestros principales inquilinos, pero sus consecuencias podrían ser sumamente graves. La imposibilidad de nuestros inquilinos significativos de acceder a la liquidez necesaria podría ocasionar serias perturbaciones o el deterioro general de sus negocios, lo que podría llevar a una reducción considerable en la futura demanda de sus productos y a la incapacidad o falta de cumplimiento de sus obligaciones de pago para con nosotros, pudiendo cualquiera de tales hechos tener un efecto adverso significativo en los resultados de nuestras operaciones y liquidez.

El vuelco de los consumidores a la compra de productos por Internet, donde las barreras de entrada son bajas, podría afectar negativamente las ventas en nuestros centros comerciales.

En los últimos años, las ventas minoristas por Internet han crecido significativamente en Argentina, a pesar de que la participación de mercado de dichas ventas es aún modesta. Internet permite a los fabricantes y minoristas vender directamente a los consumidores disminuyendo la importancia de los canales de distribución tradicionales tales como locales de venta minorista y centros comerciales. Consideramos que los consumidores a los que apuntamos están aumentando el uso de Internet para realizar compras de bienes minoristas desde el hogar, trabajo o cualquier otro lugar, y esta tendencia pareciera continuar. Los vendedores minoristas en nuestras propiedades enfrentan una competencia cada vez mayor de los vendedores a través de Internet y ello podría ocasionar la finalización o la no renovación

sus contratos de alquiler o una reducción en sus ventas brutas, afectando nuestra Renta Porcentual (tal como se define más adelante). Si el e-commerce y las ventas minoristas vía Internet continúan creciendo, la confianza de los consumidores y los vendedores minoristas en nuestros centros comerciales podría verse disminuida significativamente, generando un efecto adverso significativo en nuestra situación patrimonial, los resultados de nuestras operaciones y nuestras perspectivas de negocio.

Nuestro negocio está sujeto a reglamentaciones de muy amplio alcance y podrían establecerse reglamentaciones adicionales en el futuro.

Nuestras actividades están sujetas a las leyes argentinas vigentes en los niveles nacional, provincial y municipal, así como a reglamentaciones, autorizaciones y habilitaciones relativas a la construcción, el planeamiento urbano, el uso de los terrenos, la protección del medioambiente y el patrimonio histórico, la protección al consumidor, los requisitos de defensa de la competencia y de otro tipo, todo lo cual afecta nuestra capacidad para adquirir terrenos, edificios y centros comerciales, desarrollar y construir proyectos y negociar con nuestros clientes. Por otra parte, las empresas del sector están sujetas a tasas impositivas cada vez mayores, a la creación de nuevos impuestos y a cambios en el régimen impositivo. Se nos exige que obtengamos la habilitación y autorización de diversas autoridades gubernamentales para llevar a cabo nuestros proyectos, y puede ser costoso mantener en vigencia dichas habilitaciones y autorizaciones. En caso de incumplimiento de dichas leyes, reglamentaciones, habilitaciones y autorizaciones, podremos estar sujetos a multas, cancelaciones de proyectos y habilitaciones y revocaciones de autorizaciones.

Además, las autoridades públicas podrían dictar nuevas normas más estrictas o aplicar o interpretar las leyes y reglamentaciones existentes de un modo más restrictivo, lo que podría forzarnos a realizar erogaciones para cumplir con las nuevas normas. Las actividades de desarrollo también están sujetas a riesgos relacionados con la posibilidad de que ocurran demoras en la obtención o de que fuera imposible obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios en materia de planeamiento urbano, ambientales, de uso del terreno, desarrollo, construcción, ocupación y demás permisos y autorizaciones gubernamentales requeridas. Tales demoras o impedimentos por parte de las autoridades públicas podrían tener un efecto adverso en nuestras actividades.

En el pasado y como respuesta ante el déficit habitacional, las altas tasas de inflación y la dificultad de acceder al crédito, el gobierno argentino impuso reglamentaciones estrictas y gravosas con respecto a los contratos de locación. Dichas reglamentaciones impusieron limitaciones o prohibiciones a los aumentos en los alquileres y prohibieron el desalojo de locatarios aún en el caso de incumplimiento de la obligación de pagar el alquiler. La mayoría de nuestros contratos de locación establecen que los locatarios deben soportar todos los costos y los impuestos relacionados con sus respectivas áreas alquiladas. En el caso de que se produzcan incrementos significativos en el monto de dichos costos e impuestos, el gobierno argentino puede ceder ante la presión política que lo impulse a intervenir reglamentando esta práctica y de ese modo nuestros ingresos por alquileres resultarían afectados negativamente. No podemos asegurarles que el gobierno argentino no impondrá reglamentaciones similares o de otra índole en el futuro. Las reformas introducidas a la legislación existente o la sanción de nuevas leyes que rigen el dominio, explotación de inmuebles o los contratos de locación de inmuebles en Argentina podrían tener un efecto negativo en el mercado inmobiliario y de locaciones en Argentina y afectar nuestra rentabilidad y operaciones en forma sustancial y adversa.

Dependemos de nuestro presidente, Eduardo Sergio Elsztain, de nuestro directorio y de nuestro accionista controlante IRSA.

Nuestro éxito depende en gran medida de la continuidad en el cargo del Sr. Eduardo Sergio Elsztain y de ciertos otros directores y gerentes de primera línea, quienes poseen amplia experiencia y conocimiento de nuestros negocios y de la industria. La pérdida o interrupción de sus servicios por cualquier razón podría tener un efecto sustancial adverso en nuestros negocios y los resultados de nuestras operaciones. Nuestro éxito futuro también depende en parte de nuestra capacidad de atraer y retener a otro personal altamente calificado. No podemos garantizar que podremos contratar o retener a personal calificado o que todos los miembros de nuestro personal continuarán prestando funciones dentro de nuestra Compañía.

Adicionalmente, creemos que nuestro éxito depende también en gran medida del éxito continuado de IRSA, que detenta aproximadamente el 94,61% de nuestras acciones en circulación con anterioridad a esta oferta. IRSA se dedica a una amplia gama de actividades, relacionadas principalmente con los negocios inmobiliarios y bienes raíces, inversiones y otras actividades comerciales, muchas de las cuales son diferentes a las nuestras, incluyendo inversiones significativas, tales como la inversión en Banco Hipotecario, un banco Argentino, y la inversión en IDB Development Corporation Ltd., un importante

conglomerado de Israel, que participa en una gama de negocios, incluyendo la industria inmobiliaria, telecomunicaciones, supermercados, agroindustria y seguros, entre otras. Como resultado de ello, IRSA, está expuesto a determinados riesgos importantes, tal como se detalla en sus estados financieros consolidados y en diversas presentaciones efectuadas ante la CNV y la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de America ("SEC"), lo cual podría en determinadas circunstancias acarrear un efecto material adverso en su situación financiera, resultados de operaciones y perspectivas de negocio. Por lo que no podemos asegurar que IRSA no se verá afectado negativamente por los riesgos que enfrenta, (incluyendo aquellos relativos a sus inversiones en Banco Hipotecario o IDB Development Corporation Ltd.), asimismo, estimamos, que en el caso de que IRSA se viera afectada, la percepción del mercado sobre las empresas controladas por Eduardo Sergio Elsztain, incluyendo a la Compañía, también podría verse afectada.

Los intereses de nuestros accionistas controlantes podrían confrontarse con sus intereses.

Actualmente somos controlados por IRSA, que posee el 94,61% de participación accionaria sobre nosotros Nuestro accionista mayoritario se encuentra en posición de dirigir nuestra administración y determinar el resultado de, esencialmente, todos los temas a decidirse por mayoría de votos de los accionistas, incluyendo la designación de una mayoría de miembros del directorio, la determinación del monto de dividendos distribuidos ya sea, adoptando ciertas reformas a nuestro estatuto, ejerciendo o renunciando nuestros derechos existentes en el marco de los acuerdos, arrendamientos o acuerdos contractuales y celebrando ciertos acuerdos con partes vinculadas a nosotros, de acuerdo a la legislación argentina. Como consecuencia, podría ocurrir que los intereses de nuestros accionistas controlantes entren en conflicto con los suyos como accionistas.

Las relaciones laborales podrían impactar negativamente en nosotros.

Al 31 de marzo de 2017, el 48,6% de nuestros empleados estaban representados por sindicatos bajo dos convenios colectivos separados. Si bien actualmente disfrutamos de buenas relaciones con nuestros empleados y sus sindicatos, no podemos asegurar que tales buenas relaciones laborales continúen en el futuro positivamente o que su eventual deterioro no nos afecte material ni negativamente.

Nuestros resultados de las operaciones incluyen ajustes por revalúos no realizados de propiedades de inversión, que pueden variar significativamente a lo largo de los períodos económicos y podrían afectar sustancial y adversamente nuestro negocio, nuestros resultados de las operaciones y nuestra situación patrimonial.

Al 31 de marzo de 2017 teníamos una ganancia a valor razonable derivada de nuestras propiedades de inversión de Ps. 1.929 millones. En particular, la ganancia para el período finalizado el 31 de marzo de 2017 representó un 53,4% de nuestro resultado antes de impuestos para el período respectivo. Si bien los ajustes por revaluación reflejaron las ganancias de capital no realizadas derivadas de nuestras propiedades de inversión durante los períodos relevantes, los ajustes eran netos del flujo de fondos real o de la ganancia generada por ventas o alquiler de nuestras propiedades de inversión. A menos que dichas propiedades de inversión sean vendidas a montos revaluados similares, no realizaremos el flujo de fondos real. El monto de los ajustes por revalúo ha sido, y seguirá siendo, sustancialmente afectado por los mercados inmobiliarios vigentes y estará sujeto a las fluctuaciones de mercado de éstos últimos.

No podemos garantizar que los cambios en las condiciones de mercado aumentarán, mantendrán o disminuirán la ganancia a valor razonable derivada de nuestras propiedades de inversión a los niveles históricos o en lo absoluto. Asimismo, el valor razonable de nuestras propiedades de inversión podría diferir sustancialmente del monto que recibamos por la venta efectiva de una propiedad de inversión. En caso de existir un ajuste decreciente sustancial en el revalúo de nuestras propiedades de inversión en el futuro o si nuestras propiedades de inversión fueran vendidas a precios significativamente más bajos que su valuación o su valor estimado, nuestro negocio, nuestros resultados de las operaciones y nuestra situación patrimonial podrían verse sustancial y adversamente afectadas.

Debido al descalce entre nuestros ingresos y pasivos, tenemos una considerable exposición a las divisas.

Al 31 de marzo de 2017, la mayoría de nuestros pasivos, tales como nuestras Obligaciones Negociables Clase II, están denominados en Dólares estadounidenses, en tanto nuestros ingresos están denominados en

Pesos. Esta situación nos expone al riesgo de volatilidad del tipo de cambio entre el Peso y el Dólar estadounidense y nuestros resultados financieros se ven negativamente afectados cuando el Dólar estadounidense experimenta una apreciación respecto al Peso. Toda depreciación del Peso frente al Dólar estadounidense incrementará de modo acorde el valor nominal de nuestra deuda en Pesos, todo lo cual podría ocasionar un efecto adverso adicional en nuestros resultados y en nuestra situación patrimonial y podría aumentar el riesgo de cobro de nuestros alquileres y otras cuentas a pagar de nuestros inquilinos, la mayoría de los cuales tienen ingresos en Pesos.

Las actividades inmobiliarias a través de negocios conjuntos pueden limitar nuestra capacidad de actuar exclusivamente en nuestro propio interés.

Adquirimos y desarrollamos propiedades a través de sociedades en las que participan otros individuos o personas jurídicas cuando consideramos que las circunstancias justifican el uso de dichos vehículos. Por ejemplo, actualmente somos titulares del 50% de Quality Invest S.A., un negocio conjunto que mantiene nuestra inversión en la planta de Nobleza Piccardo.

Podríamos entrar en litigio con uno o más de nuestros socios a partir de sociedades en las que participamos con otros individuos o personas jurídicas, lo cual podría afectar nuestra capacidad de operar una propiedad mantenida en titularidad conjunta. Es más, nuestros socios a través de sociedades en las que participan otros individuos o personas jurídicas podrían, en cualquier momento, tener objetivos comerciales, económicos o de otra índole diferentes de los suyos, incluyendo objetivos relacionados con la oportunidad y las condiciones adecuadas de cualquier venta o refinanciación de una propiedad. Por ejemplo, la aprobación de algunos de sus inversores es requerida en relación con los presupuestos operativos y la refinanciación, la constitución de gravámenes, la expansión o la venta de cualquiera de dichas propiedades. En algunos casos, sus socios a través de sociedades en las que participan con otros individuos o personas jurídicas podrían tener intereses contrapuestos en sus mercados, y ello podría generar conflictos de intereses. Si los objetivos de los socios de negocios conjuntos no coincidieran con los nuestros, no podremos actuar exclusivamente en nuestro interés.

Si uno o más de los inversores en cualquiera de las propiedades que poseemos en titularidad conjunta experimentaran dificultades financieras, incluyendo la quiebra, insolvencia o una declinación general en sus negocios, ello podría tener un efecto adverso sobre las propiedades relevantes y, a su vez, sobre nuestro desempeño financiero. En caso de que algún socio a través de sociedades en las que participamos con otros individuos o personas jurídicas se declarara en quiebra, podríamos ser responsables por su participación en los pasivos de dicha sociedad.

Riesgos relacionados con las Obligaciones Negociables

Podríamos incurrir en deuda adicional de rango igual a las obligaciones negociables o en deuda garantizada, lo que podría incrementar aún más los riesgos de nuestro endeudamiento.

Sujeto a las limitaciones allí establecidas, el contrato de fideicomiso permite a nuestra Compañía incurrir en deuda adicional de rango igual y equitativo que las obligaciones negociables. Si incurrimos en deuda adicional de rango igual y equitativo que las obligaciones negociables, los acreedores de dicha deuda tendrán derecho a recibir, a prorrata junto con los tenedores de las obligaciones negociables, todos los fondos a ser distribuidos en caso de insolvencia, liquidación, reorganización, disolución u otra forma de realización de los activos de nuestra Compañía sujeto al cumplimiento de ciertas limitaciones sobre la deuda. También podríamos incurrir en deuda adicional de vencimiento anterior a las obligaciones negociables. Esto podría dar lugar a una reducción en el monto de los fondos a ser pagados a los inversores. Sujeto a ciertas limitaciones, también podemos incurrir en deuda garantizada, la cual tendría efectivamente un rango mayor a las obligaciones negociables en la medida del valor de los activos que garanticen dicha deuda. Dicha deuda adicional podría aumentar aún más los riesgos de nuestro endeudamiento.

Nuestro endeudamiento y las restricciones establecidas en los documentos que rigen nuestra deuda podrían tener importante consecuencias negativas para los inversores. Asimismo, nuestra imposibilidad real o potencial de pagar nuestras deudas a su vencimiento podría derivar en la insolvencia de nuestra Compañía.

Nuestras obligaciones negociables no estarán garantizadas y estarán efectivamente subordinadas a nuestra deuda garantizada.

Las obligaciones negociables no estarán garantizadas con ninguno de nuestros bienes. De conformidad con el contrato de fideicomiso que rige las obligaciones negociables, estamos autorizados a incurrir en un monto sustancial de deuda garantizada adicional, y no existe ningún límite sobre el monto de deuda garantizada que nuestras subsidiarias pueden incurrir. Los acreedores de nuestra deuda garantizada tendrán créditos de rango efectivamente mayor a los de los tenedores de las obligaciones negociables, en la medida del valor de los activos que constituyen dicha garantía.

Si fuésemos declarados en quiebra o fuésemos objeto de una liquidación, o si se acelera el vencimiento del pago de cualquier deuda garantizada, los prestamistas de dicha deuda tendrían derecho a ejercer los recursos que se encuentran a disposición de un prestamista garantizado. En consecuencia, el prestamista tendrá prioridad sobre cualquier reclamo de pago bajo las obligaciones negociables hasta el valor de los activos que constituyen su garantía. Si ello ocurriera, podría no haber activos remanentes para satisfacer los reclamos de los tenedores de las obligaciones negociables. Asimismo, si existieran activos remanentes luego del pago a estos prestamistas, dichos activos remanentes estarían a disposición de los acreedores que gozan de preferencia en virtud de la ley y podrían ser insuficientes para satisfacer los reclamos de los tenedores de las obligaciones negociables y los tenedores de otra deuda no garantizada, entre ellos los acreedores comerciales, que tienen igual rango de prioridad que los tenedores de las obligaciones negociables.

Adicionalmente, nuestros acreedores pueden ser titulares de instrumentos negociables u otros gobernados por la ley local que les otorguen derecho a embargar activos al inicio de procesos judiciales en la jurisdicción competente, embargo que puede resultar en prioridades que beneficien a esos acreedores en comparación con los derechos de los tenedores de las obligaciones negociables.

Las obligaciones negociables están estructuralmente subordinadas a los pasivos actuales y futuros de nuestras subsidiarias.

Las obligaciones negociables no están garantizadas por nuestras subsidiarias, y por ende, las obligaciones negociables estarán estructuralmente subordinadas a todas las deudas existentes y futuras y demás pasivos de nuestras subsidiarias, incluyendo las garantías de nuestra deuda prestadas por nuestras subsidiarias. El contrato de fideicomiso bajo el cual se emiten las obligaciones negociables no limita el monto de deuda en que pueden incurrir nuestras subsidiarias. Durante el ejercicio económico de 2015, nuestras subsidiarias generaron 16,0% de nuestros ingresos consolidados. En caso de quiebra, liquidación o disolución de una de nuestras subsidiarias, luego del pago de sus pasivos por parte de las subsidiarias restantes, las subsidiarias podrían no contar con activos suficientes para realizar los pagos a favor de nuestra Compañía.

Podría no desarrollarse un mercado de negociación activo para las obligaciones negociables.

Las obligaciones negociables bajo este Programa son títulos nuevos para los que no existe un mercado de negociación activo. Podremos presentar una solicitud de listado y negociación de las obligaciones negociables de una clase en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo en el Euro MTF y en BYMA y para que las obligaciones negociables sean admitidas para su negociación en el Mercado Abierto Electrónico, pero no podemos garantizar que estas solicitudes, de ser efectuadas, serán aprobadas.

Asimismo, podremos no cotizar las obligaciones negociables de una clase en cualquier mercado de valores o sistema de cotización. Si las obligaciones negociables se negocian con posterioridad a su emisión inicial, podrán negociarse con descuento respecto de su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado de títulos similares, las condiciones económicas generales y nuestro desempeño financiero.

No puede garantizarse que se desarrollará un mercado de negociación activo para las obligaciones negociables de cualquier clase, o que, en caso de desarrollarse, éste se mantendrá. Si no se desarrolla o no se mantiene un mercado de negociación, los tenedores de las obligaciones negociables podrían experimentar dificultad en la reventa de las obligaciones negociables o podrían ser incapaces de venderlas a un precio atractivo o en absoluto. Además, incluso si un mercado se desarrolla, la liquidez de cualquier mercado para las obligaciones negociables dependerá del número de titulares de las obligaciones negociables, el interés de los agentes de valores en la toma de un mercado en las obligaciones negociables y otros factores; por lo tanto, un mercado para las obligaciones negociables puede desarrollar aunque

puede que no sea líquido. Por otra parte, si se negocian las obligaciones negociables, pueden negociar con un descuento sobre su precio de oferta inicial en función de las tasas de interés prevalecientes, el mercado para valores similares, las condiciones económicas generales, nuestras perspectivas de rendimiento y de negocios y otros factores.

Los controles cambiarios y las restricciones a las transferencias al exterior podrían afectar la capacidad de los inversores de recibir pagos sobre las obligaciones negociables.

En 2001 y 2002, Argentina impuso controles cambiarios y restricciones a la transferencia, que limitaron seriamente la capacidad de las empresas de conservar moneda extranjera o de realizar pagos al exterior, entre otros. Estas restricciones fueron posteriormente flexibilizadas significativamente, incluyendo el requisito de obtener la autorización previa del BCRA para la transferencia de fondos al exterior con destino al pago de capital e intereses sobre las obligaciones de deuda. Además, en 2012 y 2013 se sancionaron nuevas normas, que permanecieron vigentes a diciembre de 2015, que prohibían la realización de ciertas operaciones cambiarias a menos que se obtuviera la previa autorización de parte de las autoridades impositivas de Argentina. Argentina podría reestablecer controles cambiarios y/o restricciones a la transferencia en el futuro, entre otras circunstancias, en respuesta a la fuga de capitales o una importante depreciación del Peso. En ese caso, nuestra capacidad de realizar pagos al exterior podría verse afectada, y por ende la capacidad de los inversores de recibir pagos en relación con las obligaciones negociables podría verse perjudicada.

Las obligaciones negociables estarán sujetas a restricciones a la transferencia que podrían limitar la capacidad de los inversores de revender sus obligaciones negociables.

Las obligaciones negociables no han estado ni estarán registradas bajo la Ley de Títulos Valores ni ninguna ley estadual en materia de títulos valores, y no pueden ofrecerse ni venderse dentro de Estados Unidos ni a favor o por cuenta o beneficio de personas estadounidenses, salvo de conformidad con una exención a los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores y las leyes estaduales en materia de títulos valores aplicables, o en una operación no sujeta a dichos requisitos. Entre dichas exenciones se incluyen las ofertas y ventas realizadas fuera de Estados Unidos en cumplimiento de la Reglamentación S y de acuerdo con las leyes aplicables en materia de títulos valores de otras jurisdicciones y ventas a compradores institucionales calificados, según la definición de la Norma 144A. Para un análisis de ciertas restricciones a la reventa y transferencia, véase “Plan de Distribución” y “Restricciones a la Transferencia.” En consecuencia, un tenedor de obligaciones negociables deberá asumir el riesgo económico de su inversión en las obligaciones negociables hasta su vencimiento.

Los acontecimientos en otros países podrían afectar negativamente el valor de mercado de las obligaciones negociables.

El precio de mercado de las obligaciones negociables podría verse afectado negativamente por acontecimientos en los mercados financieros internacionales y las condiciones económicas a nivel mundial. Los mercados de valores de Argentina están influenciados, en diversos grados, por las condiciones económicas y de mercado de otros países, en especial en América Latina y otros mercados emergentes. Si bien las condiciones económicas son diferentes en cada país, la reacción de los inversores a los acontecimientos de un país podría afectar los títulos de las emisoras de otros países, entre ellos Argentina. No podemos garantizar que el mercado de títulos valores de las emisoras argentinas no se verá afectado negativamente por los sucesos de otros países o que dichos acontecimientos no tendrán un impacto negativo en el valor de mercado de las obligaciones negociables. Por ejemplo, un aumento en las tasas de interés en un país desarrollado, como Estados Unidos, o una circunstancia negativa en el mercado emergente, pueden inducir a egresos de capital significativos de Argentina y depreciar el precio de las obligaciones negociables.

No podemos garantizar que las sociedades calificadoras no bajarán, reducirán o retirarán las calificaciones crediticias de las obligaciones negociables.

Las calificaciones crediticias de las obligaciones negociables podrían cambiar después de su emisión. Dichas calificaciones tienen un alcance limitado, y no abordan todos los riesgos significativos relacionados con una inversión en las obligaciones negociables, sino que reflejan únicamente la visión de las sociedades calificadoras al momento de la emisión de las calificaciones. Asimismo, los métodos de asignación de calificaciones empleados por las calificadoras argentinas pueden diferir sensiblemente de

los empleados por las calificadoras de Estados Unidos y otros países. Las calificaciones de las obligaciones negociables no constituyen una recomendación de compra, venta o tenencia de las obligaciones negociables, y no se expiden sobre los precios de mercado o su adecuación para ningún inversor en particular. Puede obtenerse una explicación del significado de dichas calificaciones consultando a las sociedades calificadoras. No podemos garantizar que dichas calificaciones crediticias continuarán vigentes por ningún plazo determinado o que las sociedades calificadoras no bajarán, suspenderán o retirarán dichas calificaciones, si las circunstancias así lo ameritan a criterio de tales calificadoras. La baja, suspensión o retiro de dichas calificaciones podría tener un efecto adverso sobre el precio de mercado y la comerciabilidad de las obligaciones negociables.

De producirse acontecimientos negativos en nuestros negocios, los resultados de nuestras operaciones y situación patrimonial u otros factores, ello podría hacer que las sociedades calificadoras bajaran sus calificaciones crediticias o las perspectivas de las calificaciones de nuestra deuda de corto y largo plazo y en consecuencia podría afectarse nuestra capacidad de obtener nueva financiación o de refinanciar nuestros actuales préstamos y aumentar los costos de emisión de nuevos instrumentos de deuda. Cualquiera de dichos factores podría afectar negativamente nuestros negocios.

Podremos rescatar las obligaciones negociables antes de su vencimiento.

Las obligaciones negociables son rescatables a nuestra opción en caso de producirse ciertos cambios en los impuestos argentinos, y si así se indica en el suplemento de precio respectivo, las obligaciones negociables también podrán ser rescatables a nuestra opción por cualquier otra razón. Podremos optar por rescatar estas obligaciones negociables en momentos en que las tasas de interés vigentes puedan ser relativamente bajas. En consecuencia, un inversor podría no ser capaz de reinvertir el producido del rescate en un título comparable a una tasa de interés efectiva tan alta como la aplicable a las obligaciones negociables.

Podemos no poder recomprar las obligaciones negociables tras un supuesto desencadenante de cambio de control.

Ante la ocurrencia de un supuesto desencadenante de cambio de control (como se lo define en "Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate y recompra – Rescate por Cambio de Control") los tenedores de las obligaciones negociables podrían requerirnos ofrecer la recompra de las obligaciones negociables pendientes al 101% de su capital principal, más intereses devengados e impagos. Podría ser que no estemos capacitados para recomprar las obligaciones negociables ante un supuesto desencadenante de cambio de control o que no dispongamos de suficientes recursos financieros para comprar todas las obligaciones negociables tras el acontecimiento de un supuesto desencadenante de cambio de control. La eventual incapacidad de recompra de las obligaciones negociables tras un supuesto desencadenante de cambio de control podría causar un incumplimiento del fideicomiso.

Los tenedores de obligaciones negociables podrían tener dificultades para hacer valer disposiciones sobre responsabilidad civil contra nosotros o nuestros directores, funcionarios y personas controlantes.

Estamos constituidos bajo las leyes de Argentina, y nuestro domicilio social se encuentra en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. La mayoría de nuestros directores, funcionarios y personas controlantes tienen domicilio fuera de los Estados Unidos. Asimismo, todos o una parte substancial de nuestros activos y los de nuestros directores, funcionarios y personas controlantes están ubicados fuera de Estados Unidos. En consecuencia, podría resultar difícil para los tenedores de obligaciones negociables diligenciar notificaciones judiciales dentro de los Estados Unidos a dichas personas o hacer valer sentencias en su contra, inclusive en una acción fundada en disposiciones sobre responsabilidad civil conforme las leyes federales de Estados Unidos en materia de títulos valores. En base a la opinión de nuestros asesores legales argentinos, existen dudas respecto de la exigibilidad contra dichas personas en Argentina, ya sea en acciones originales o en acciones tendientes a hacer valer sentencias de tribunales estadounidenses, de disposiciones sobre responsabilidad fundadas únicamente en las leyes federales de Estados Unidos en materia de títulos valores.

Nuestra capacidad de generación de caja depende de muchos factores fuera de nuestro control, por lo que es probable que no seamos capaces de generar suficiente caja para pagar nuestra deuda.

Nuestra capacidad para realizar pagos programados de las obligaciones negociables y para satisfacer nuestras otras obligaciones de servicio de deuda o refinanciar nuestra deuda depende de nuestro futuro

desempeño operativo y financiero y nuestra capacidad de generación de caja. Esto se verá afectado por nuestra capacidad para implementar con éxito nuestra estrategia de negocio, así como los factores económicos, financieros, competitivos, regulatorios, técnicos y otros factores generales más allá de nuestro control. Si no podemos generar suficiente efectivo para cumplir con nuestras obligaciones de deuda o financiar nuestras otras necesidades del negocio, es posible que, entre otras, que tengamos la necesidad de refinanciar la totalidad o una porción de nuestra deuda, incluyendo las obligaciones negociables, obtener financiación adicional, retrasar los gastos de capital o vender activos.

Podríamos no ser capaces de generar flujos de caja suficientes a través de los medios antedichos. Si no somos capaces de refinanciar cualquiera de nuestra deuda, obtener financiamiento adicional o vender activos en términos comercialmente favorables o en absoluto, es posible que no seamos capaces de satisfacer nuestras obligaciones con respecto a nuestra deuda, incluyendo las obligaciones negociables. Si esto llegara a ocurrir, los tenedores de la deuda correspondiente serían capaces de declarar el importe total de la deuda vencida y pagadera. Nuestros activos pueden no ser suficientes para pagar esas cantidades. Véase "Comentarios y Análisis de la Dirección sobre la Situación Patrimonial y los Resultados de las Operaciones."

Las obligaciones derivadas de los las obligaciones negociables estarán subordinados a ciertas obligaciones estatutarias y legales.

Bajo la ley de quiebras de Argentina, las obligaciones establecidas en el marco de las obligaciones negociables están subordinadas a determinadas preferencias legales. En caso de liquidación, tales preferencias legales, incluyendo reclamos por sueldos, salarios, obligaciones garantizadas, seguridad social, los impuestos y las tasas judiciales y gastos, tendrán preferencia sobre cualquier otra reclamación, incluyendo reclamaciones realizadas por los inversores respecto de las obligaciones negociables. Asimismo, las obligaciones bajo las obligaciones negociables serán de rango inferior que ciertas obligaciones a la vista pendientes hacia los depositantes.

INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA

a) Historia y desarrollo de la emisora:

Nuestra compañía fue constituida en 1889 bajo ley Argentina, con el nombre Sociedad Anónima Mercado de Abasto Proveedor (SAMAP) y, hasta 1984, fuimos la empresa propietaria y operadora del mercado de productos frescos más importante de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Nuestro principal activo era el histórico edificio del Mercado de Abasto, que fue la sede del mercado desde 1889 hasta 1984. En julio de 1994, IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima ("IRSA") adquirió una participación mayoritaria en nuestra compañía, y a partir de entonces reanudamos las operaciones inmobiliarias. En abril de 1997, nos fusionamos con catorce de nuestras subsidiarias totalmente controladas, incluida Alto Palermo S.A., y modificamos nuestra denominación social de Sociedad Anónima Mercado de Abasto Proveedor (SAMAP) a Alto Palermo S.A. (APSA). Desde entonces, hemos continuado creciendo a través de una serie de adquisiciones y proyectos de desarrollo.

Desde 1996 en adelante, expandimos nuestras actividades inmobiliarias en el segmento de centros comerciales a través de la adquisición y el desarrollo de los siguientes centros comerciales: Paseo Alcorta, Alto Palermo Shopping, Buenos Aires Design, Alto Avellaneda, Alto NOA, Abasto Shopping, Patio Bullrich, Mendoza Plaza Shopping, Alto Rosario, Córdoba Shopping Villa Cabrera, Dot Baires, Soleil Premium Outlet, La Ribera Shopping, Patio Olmos Shopping, Distrito Arcos y Alto Comahue Shopping.

El 22 de diciembre de 2014, adquirimos de nuestra controlante, IRSA, 83.789 m2 de oficinas premium, incluido el Edificio República, Bouchard 710, Della Paolera 265, el edificio Intercontinental Plaza, Suipacha 652 y la reserva de tierra "Intercontinental II" (las "Propiedades de Oficinas Adquiridas") con potencial para desarrollar hasta 19.600 metros cuadrados, todos situados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Dicha adquisición formó parte de nuestra estrategia de implementar nuestro objetivo de expandir nuestro negocio de desarrollo y operación de propiedades comerciales en Argentina, y crear una sola cartera unificada de propiedades para renta integrada por los mejores edificios de oficinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los mejores centros comerciales de Argentina. El valor total de la operación ascendió a U$S308,0 millones, de acuerdo con valuaciones de terceros.

La modificación de nuestra denominación social anterior, Alto Palermo S.A. (APSA), por IRSA Propiedades Comerciales S.A. se resolvió mediante una resolución adoptada por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 5 de febrero de 2015. Al 31 de marzo de 2017, nuestro principal accionista es IRSA, titular del 94,6% de nuestro capital accionario. Nuestras acciones están listadas en ByMA y en el Nasdaq, bajo el símbolo "IRCP".

Estamos inscriptos ante la Inspección General de Justicia (Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires) bajo el nombre Sociedad Anónima Mercado de Abasto Proveedor ("SAMAP"), el 27 de febrero de 1976 bajo el número 323, al folio 6, libro 85, tomo de sociedades anónimas. Nuestro CUIT es el 30-52767733-1. De acuerdo con nuestros Estatutos, nuestro plazo de duración finaliza el 28 de agosto de 2087. El cambio de denominación a IRSA Propiedades Comerciales S.A. ha sido inscripto ante la Inspección General de Justicia con fecha 23 de junio de 2015 y recibido por la CNV en fecha 8 de julio de 2015. Nuestra sede social está ubicada en Moreno 877, piso 22, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1091AAQ), Argentina. Nuestro teléfono es +54 (11) 4344-4600, nuestro fax es +54(11) 4814-7875 y nuestra página web es www.irsacp.com.ar.

b) Descripción del negocio

Introducción

Somos propietarios de 16 centros comerciales de los cuales 15 son operados por la Compañía, que comprenden un total de 340.391 metros cuadrados de área bruta locativa al 31 de marzo de 2017. Además de los varios proyectos actualmente en desarrollo, contamos con un potencial para desarrollar 251.206 metros cuadrados de centros comerciales, de los cuales 133.206 m2 corresponden a futuras ampliaciones de nuestros actuales centros comerciales y 118.000 m2 corresponden a futuros desarrollos en reservas de tierras existentes.

De los 16 centros comerciales de los que somos propietarios, siete están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, dos en el área metropolitana del Gran Buenos Aires, y los seis restantes en importantes ciudades y provincias del interior del país tales como Salta, Santa Fe, Mendoza, Córdoba y Neuquén. Además, operamos La Ribera Shopping en la ciudad de Santa Fe (mediante un joint venture), y somos

propietarios del histórico edificio del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, el cual es operado por un tercero.

El siguiente cuadro muestra información adicional sobre nuestros centros comerciales al 31 de marzo de 2017:

Centros Comerciales	Fecha de adquisición	Ubicación	Área bruta locativa (en m2) (1)	Locales	Ocupación(2) %	Participación de la Compañía %	Ventas por el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017 (no auditado)
Alto Palermo	Dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.966	143	99,5	100,0	353.736
Abasto Shopping (3)	Nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.795	171	99,4	100,0	394.210
Alto Avellaneda	Dic-97	Provincia de Buenos Aires	36.061	136	99,3	100,0	239.115
Alcorta Shopping	Jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.613	113	92,1	100,0	160.478
Patio Bullrich	Oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.759	91	95,5	100,0	104.016
Buenos Aires Design	Nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.402	59	97,6	53,7	40.711
Dot Baires Shopping	May-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.476	158	99,7	80,0	244.533
Soleil	Jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.171	79	100	100,0	76.649
Distrito Arcos	Dic-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.532	67	97,7	90,0	119.288
Alto Noa Shopping	Mar-95	Salta	19.039	90	99,4	100,0	62.263
Alto Rosario Shopping (4)	Nov-04	Santa Fe	31.798	150	99,7	100,0	167.877
Mendoza Plaza Shopping	Dic-94	Mendoza	42.716	142	93,7	100,0	105.032
Córdoba Shopping	Dic-06	Córdoba	15.442	108	99,3	100,0	60.464
La Ribera Shopping (5)	Ago-11	Santa Fe	9.841	66	99,3	50,0	19.139
Alto Comahue	Mar-15	Neuquén	9.780	104	93,8	99,4	66.580
Patio Olmos (6)	Sep-07	Córdoba	-	-	-	-	
Total			**340.391**	**1.677**	**98,0**		**2.214.091**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(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 con contratos de locación vigentes por el área bruta locativa.
(3) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados).
(4) No incluye el Museo de los Niños (1.261 metros cuadrados).
(5) A través de nuestro negocio conjunto Nuevo Puerto Santa Fe S.A.
(6) Poseemos el histórico edificio del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, que es operado a través de un tercero.

Oficinas y Otros

Nos dedicamos a la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas, otros inmuebles de alquiler y propiedades de inversión en Argentina, como parte de nuestro segmento Oficinas y Otros.

Oficinas

Al 31 de marzo de 2017, poseíamos seis edificios de oficinas ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, comprendiendo un total de 77.252 metros cuadrados de área bruta locativa de propiedades comerciales para alquiler. Asimismo, poseemos terrenos para desarrollar 58.400 metros cuadrados de oficinas Premium adicionales a nuestros proyectos actualmente en curso de desarrollo (Catalinas y Polo Dot).

La siguiente tabla detalla información sobre nuestros edificios de oficinas al 31 de marzo de 2017:

Oficinas	Fecha de Adquisición	ABL en m2 (1)	Porcentaje de Ocupación (2)	Participación de la Compañía	Ventas por alquileres del periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017 (no auditado) (en miles de Ps.)
Edificio República	Dic- 14	19.885	100	100	83.027
Torre Bankboston	Dic- 14	14.873	100	100	59.867
Intercontinental Plaza	Dic-14	4.774	100	100	15.325
Bouchard 710	Dic-14	15.014	100	100	65.740
Suipacha 652/64	Dic-14	11.465	100	100	22.244
Dot Building	Nov-06	11.242	100	80	36.577
Total		**77.252**	**100**		**282.780**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(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 con contratos de locación vigentes por área bruta locativa de la propiedad.

Otras propiedades

Adicionalmente, somos propietarios o percibimos ingresos de otras propiedades de alquiler. Al 31 de marzo de 2017, somos propietarios de otros terrenos y propiedades de renta por un total de 122.551 metros cuadrados de área bruta locativa.

La siguiente tabla detalla información sobre nuestras otras propiedades al 31 de marzo de 2017:

Otras propiedades	Fecha de Adquisición	ABL en m2 (1)	Porcentaje de Ocupación (2)	Participación de la Compañía	Ingresos por alquileres mensuales (en miles de Ps.)
Otras propiedades de renta					
Nobleza Piccardo (3)	Dec-11	109.610	79,0	50	5.169
Subtotal Otras propiedades de renta		109.610	79,0	-	5.169
Reservas de tierra					
Ferro	Nov-97	5.000	100,0	100	693
Terreno Lindero de Dot	May-12	3.881	100,0	80	5.007
Anchorena 665		3.374	33,0	100	1.123
Chanta IV		636	100,0	100	3.523
Terreno Intercontinental		50	100,0	100	122
Subtotal Reservas de tierra		12.941	82,5		10.468
Total		**122.551**	**79,8**		**15.637**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(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 con contratos de locación vigentes por área bruta locativa.
(3) A través de Quality Invest S.A., un negocio conjunto en el que poseemos el 50% del capital social.

Otros activos

También tenemos inversiones estratégicas en otros negocios, lo cual entendemos que complementa nuestra estrategia global y nuestro negocio de alquiler.

La siguiente tabla detalla información sobre nuestros otros activos al 31 de marzo de 2017:

Otros activos	Descripción	Participación al 31 de marzo de 2017 (%)
PH Office Park	Primera etapa de "Polo Dot", desarrollo de una torre de oficinas sobre un edificio existente.	80,0
La Rural [1]	Centro de Ferias y Convenciones conocido como Predio Ferial de Palermo	50,0
CONIL	Dos unidades funcionales por las que se recibirán 1.389 m2 de locales comerciales a ser recibidos en enero y septiembre 2018, a través de una Escritura de Permuta.	100,0
TGLT[2]	Compañía de Real estate sobre la que tenemos una participación accionaria.	9,5
Avenida	Sociedad dedicada al comercio electrónico.	17,3
Tarshop[3]	Compañía dedicada a la financiación al consumo.	20,0
Beruti	36 apartamentos residenciales, 32 y 171 cocheras residenciales y comerciales recibidas a través de un acuerdo con TGLT, intercambiado por un terreno.	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Negocio conjunto del que tenemos un 50% de participación accionaria.

(2) Esta inversión está registrada dentro de Activos Financieros, en nuestro segmento "Operaciones Financieras y Otros" y en "Resumen–Acontecimientos recientes.

(3) Tarshop es una de nuestras asociadas.

Al 31 de marzo de 2017, nuestros activos totales ascendían a Ps. 40.493 millones y nuestro patrimonio neto era de Ps. 22.446 millones. El resultado operativo para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014, fue de Ps. 19.038 millones, Ps. 4.062 millones y Ps. 3.865 millones, respectivamente. Nuestros resultados operativos por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 y 31 de marzo de 2016 fue de Ps.3.797 millones y de Ps.17.159 millones, respectivamente. Por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 los ingresos provenientes de nuestros segmentos Centros Comerciales y Oficinas y Otros fueron de Ps.2.216 millones y Ps.297 millones, respectivamente, representando un 88,0% y 11,8%, respectivamente, de nuestros ingresos totales por el periodo.

Operamos nuestro negocio a través de cuatro segmentos de negocios principales, denominados "Centros Comerciales", "Oficinas y Otros", "Ventas y Desarrollos", y "Operaciones Financieras y Otras" conforme se describen a continuación:

- "Centros Comerciales" incluye los resultados de nuestra explotación comercial y desarrollo de centros comerciales, principalmente derivados de las locaciones y la provisión de servicios relativos a las locaciones de locales comerciales y otros espacios en los centros comerciales. Nuestro segmento "Centros Comerciales" incluye activos altamente diversificados y multi-formato enfocados en centros comerciales que apuntan a consumidores de clase media y alta.
- "Oficinas y Otros" incluye principalmente nuestros resultados operativos provenientes del alquiler de espacios de oficinas y de servicios relacionados a estas propiedades.
- "Ventas y Desarrollos" incluye el resultado de nuestras ventas de reservas de tierras y/o propiedades en venta y aquel originado en su desarrollo y mantenimiento.
- "Operaciones Financieras y Otros" incluye principalmente el resultado proveniente de las actividades de financiación llevadas a cabo a través de Tarshop S.A. ("Tarshop") y las operaciones financieras residuales de financiación al consumo.

La siguiente tabla muestra los valores de libro de nuestros principales segmentos operativos para el periodo finalizado el 31 de marzo de 2017:

Valor Razonable de las Propiedades de Inversión	Al 31 de marzo de 2017 (no auditado) (en millones de Ps.)
Centros Comerciales	27.872
Oficinas y Otras propiedades de alquiler	4.816
Reservas de tierra y propiedades en desarrollo	1.524
Total	**34.212**

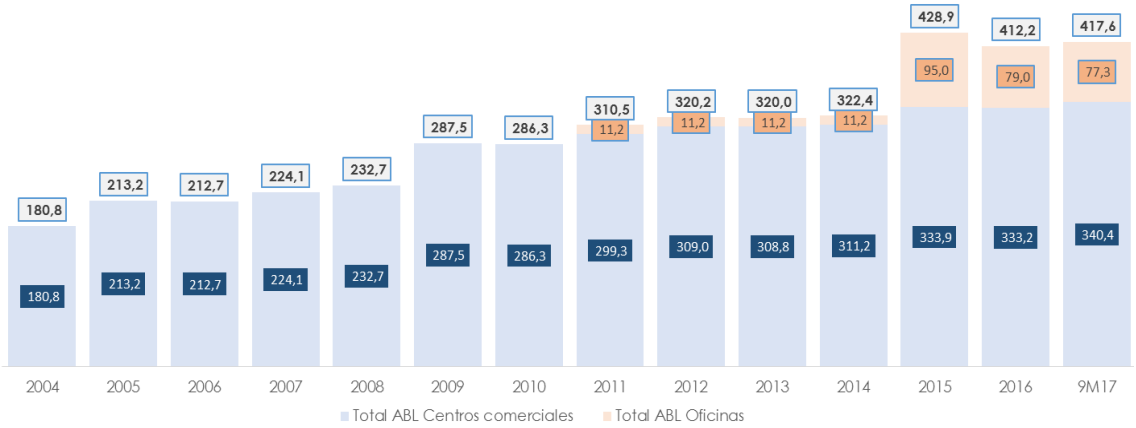
Fuente: Información interna de la Compañía.

Al 31 de marzo de 2017, somos propietarios, desarrolladores y administradores de 16 centros comerciales en Argentina, totalizando 340.391 metros cuadrados de área bruta locativa y 77.252 metros cuadrados de área bruta locativa en seis edificios de oficinas *Premium*, ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Además de los proyectos actualmente en desarrollo que involucran 52.000 metros cuadrados de centros comerciales y oficinas, contamos con un potencial para desarrollar 309.206 metros cuadrados de centros comerciales y Oficinas, de los cuales 133.206 m2 corresponden a ampliaciones de nuestros

actuales centros comerciales, 118.000 m2 corresponden a futuros desarrollos en reservas de tierras existentes y 58.400 metros cuadrados corresponden a reservas de tierra con potencial de desarrollo de espacios de oficina (en miles de metros cuadrados).

Área Bruta Locativa

El siguiente gráfico ilustra nuestra área Bruta Locativa a lo largo de los años para los segmentos de "Centros Comerciales" y "Oficinas y Otros" (en miles de metros cuadrados).



Fuente: Información interna de la Compañía.

Fortalezas

Consideramos que entre nuestras principales fortalezas se incluyen las siguientes:

- **Líder en propiedades comerciales de Argentina**. En la actualidad, somos la compañía propietaria y operadora de centros comerciales más importante de acuerdo con la información publicada por la Cámara Argentina de Shopping Centers y una de las principales compañías propietarias de edificios de oficinas de Argentina en términos de área bruta locativa y cantidad de inmuebles para alquiler. Somos propietarios de 16 centros comerciales, de los cuales operamos 15, con un área bruta locativa total de 340.391 metros cuadrados, y seis edificios de oficinas con un área bruta locativa total de 77.252 metros cuadrados, al 31 de marzo de 2017.

- **Mayor participación en el mercado de centros comerciales en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires**. Tenemos la mayor participación en el mercado de centros comerciales de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 31 de marzo de 2017, nuestra participación en el mercado de centros comerciales era del 67% en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires según estadísticas del INDEC.

- **Sólida relación con los locatarios**. Mantenemos relaciones de larga data con más de 1.000 locatarios corporativos y marcas minoristas, los cuales operan en múltiples de nuestros centros comerciales.

- **Excelente cartera de centros comerciales y edificios de oficinas**. Nuestros centros comerciales están estratégicamente situados en ubicaciones y barrios privilegiados de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y otras ciudades clave de Argentina, lo que nos permite enfocarnos en marcas minoristas reconocidas que atraen a consumidores de ingresos medianos y altos. Nuestra cartera de edificios de oficinas está concentrada en el distrito financiero de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Catalinas), donde los valores promedio de los alquileres son los más altos del país de acuerdo con información publicada por Colliers International.

- **Sólida generación de flujo de fondos**. Históricamente, aún durante períodos de inestabilidad económica, nuestro negocio ha generado un importante flujo de fondos derivado de las operaciones.

- **Posicionamiento para crecimiento a futuro.** Creemos que estamos bien posicionados para beneficiarnos de lo que esperamos surgirá del futuro desarrollo en el entorno empresarial

argentino. Actualmente estamos desarrollando un proyecto de expansión de nuestro centro comercial Alto Palermo, así como en dos de nuestros edificios de oficinas, Catalinas y "Polo Dot", que estimamos entrarán en operaciones durante los ejercicios económicos 2019 y 2020. Además de los proyectos en curso, podríamos desarrollar 251.206 metros cuadrados de centros comerciales, de los cuales 133.206 metros cuadrados corresponden a la expansión de nuestros centros comerciales existentes y 118.000 metros cuadrados corresponden a futuros desarrollos de nuestras tierras. Asimismo, contamos con importantes reservas de tierras con potencial para desarrollar 58.400 metros cuadrados de espacios de oficina.

Equipo gerencial comprometido y con experiencia. IRSA fue fundada en 1994 por Eduardo Elsztain, quien actualmente se desempeña como presidente de nuestro directorio y comparte con otros socios fundadores la misma visión a largo plazo, que consiste en convertirse en la compañía de inmuebles comerciales mejor administrada y más rentable de Argentina. Nuestra gerencia de primera línea cuenta con gran experiencia en la administración y desarrollo de bienes inmuebles, lo cual resulta esencial para nuestro proceso de toma de decisiones operativas y estratégicas.

Estrategia comercial

Dado que somos una compañía que se dedica a la adquisición, desarrollo y administración de propiedades comerciales que incluyen centros comerciales e inmuebles de oficinas y otros inmuebles de alquiler en Argentina, buscamos (i) generar flujos de fondos estables derivados de la operación de nuestras propiedades de renta y (ii) lograr aumentar el valor a largo plazo de nuestros activos inmobiliarios. Buscamos lograr estos objetivos y mantener nuestro liderazgo en nuestros mercados principalmente mediante la implementación de las siguientes estrategias.

Estrategia de inversión

Procuramos satisfacer la demanda insatisfecha de predios comerciales en áreas urbanas de Argentina mientras buscamos optimizar la experiencia de compra para nuestros clientes. Además, buscamos aprovechar la demanda insatisfecha de edificios de oficinas *premium* en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Buscamos lograr estos objetivos mediante la implementación de las siguientes estrategias:

- **Adquirir y desarrollar selectivamente nuevos centros comerciales**. Buscamos desarrollar nuevos centros comerciales con diversos formatos de negocios situados en áreas urbanas densamente pobladas o con atractivas perspectivas de crecimiento, incluyendo el área metropolitana de Buenos Aires, algunas ciudades del interior del país y posiblemente algunos puntos en el exterior. Un ejemplo es la adquisición, en 2010, del primer centro comercial en operar en Argentina, Soleil Factory, que hemos convertido en el primer *outlet premium* del país. En 2014, desarrollamos el primer *outlet premium* de la Ciudad de Buenos Aires, un centro comercial abierto en el barrio de Palermo llamado Distrito Arcos. Nuestra compañía ha sido una pionera en el segmento de los *outlet premium*, que no había sido explotado en el país, al mismo tiempo que ha diversificado su portfolio al enfocarse en distintos y cambiantes estilos y perfiles de consumidores. Ambos centros comerciales han tenido gran éxito en téminos de visitantes y ventas. Nuestros terrenos estratégicamente ubicados nos brindan la posibilidad de desarrollar nuevos centros comerciales en áreas atractivas que a nuestro juicio le permitirán a nuestros centros comerciales apuntar a clientes con un perfil demográfico atractivo. Asimismo, buscamos adquirir de manera selectiva centros comerciales que consideramos se beneficiarán de nuestro *know-how*, relación con inquilinos, administración centralizada y estrategias de locación, por lo tanto permitiéndonos ingresar a nuevos mercados y lograr sinergias dentro de nuestro portfolio existente de propiedades.

- **Adquirir y desarrollar edificios de oficinas *premium*.** Desde la crisis económica de Argentina en 2001 y 2002, ha habido una inversión limitada en edificios de oficinas *premium*. Como resultado, consideramos que existe una importante demanda insatisfecha de dichos inmuebles principalmente en la ciudad de Buenos Aires. Buscamos apuntar a un público de locatarios corporativos *Premium* y a comprar y desarrollar edificios de oficinas *premium* en distritos comerciales estratégicamente ubicados de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y otras localidades atractivas como parte de nuestra estrategia de convertirnos en el propietario y administrador líder de edificios de oficinas *premium* en Argentina.

- **Mejorar nuestras propiedades regularmente.** Constantemente buscamos formas de mejorar nuestras propiedades y tornarlas más atractivas para nuestros inquilinos y sus clientes. Por

ejemplo, hemos invertido en la expansión de nuestro centro comercial Alto Palermo y el rediseño de los patios de comidas de nuestros centros comerciales Paseo Alcorta y Patio Bullrich. Además, hemos agregado mejoras tecnológicas en nuestros centros comerciales, tales como luces automáticas indicando disponibilidad de plazas de estacionamiento así como pago automático del estacionamiento para simplificar y mejorar la experiencia de compra de los clientes. Constantemente buscamos formas de colaborar con nuestros inquilinos para mejorar la funcionalidad del espacio alquilado a fin de aumentar las tasas de renovación de alquileres.

- **Desarrollar emprendimientos complementarios sinérgicos.** Apuntamos a desarrollar emprendimientos inmobiliarios y otros emprendimientos comerciales, complementarios a nuestros centros comerciales, aprovechando así el flujo de clientes en las áreas en las que operamos. Como ejemplo podemos citar el caso del desarrollo de las oficinas en Polo Dot, las cuales se encuentras dentro del mismo complejo que nuestro centro comercial Dot Baires, cuyo objetivo es el de aumentar el flujo de clientes en dicho centro comercial.

Estrategia operativa

Nuestro principal objetivo operativo consiste en maximizar la rentabilidad de nuestros centros comerciales y propiedades comerciales. Apuntamos a alcanzar este objetivo a través de la implementación de las siguientes estrategias operativas:

- **Fortalecer y consolidar la relación con nuestros inquilinos.** Es fundamental para la continuación de nuestro éxito el mantener una relación sólida con nuestros inquilinos. Procuramos mantener relaciones comerciales con más de 1.000 compañías y marcas minoristas que constituyen nuestro grupo de inquilinos en los centros comerciales. Realizamos mejoras periódicas en nuestros centros comerciales para mantenerlos modernos y atractivos con el fin de ofrecerles a los clientes una experiencia de compra superior y a la vez mantener costos de ocupación competitivos para nuestros inquilinos. Asimismo, buscamos ofrecer una amplia gama de productos y servicios, incluyendo asesoramiento y actividades administrativas y de comercialización para optimizar y simplificar sus operaciones.

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

- **Mejorar el reconocimiento de la marca y lealtad de los consumidores e inquilinos.** Procuramos mejorar el reconocimiento de marca y la lealtad de los consumidores e inquilinos de nuestros centros comerciales con campañas de marketing expansivas, que incluyen campañas publicitarias, eventos promocionales y diferentes iniciativas de marketing destinadas a destacar nuestra experiencia de compra *premium*, a la medida de las preferencias de los clientes finales de nuestros centros comerciales. También procuramos incrementar dicha lealtad, agregando valor a nuestras propiedades, brindando propuestas de entretenimiento y gastronomía de alta calidad con el objetivo de aumentar la frecuencia y duración de las visitas de los clientes.

- **Mejorar los márgenes operativos**. Procuramos aprovechar nuestras economías de escala con el fin de lograr reducciones de costos y mejorar nuestros márgenes operativos.

Centros Comerciales[1]

Introducción

Somos propietarios de 16 centros comerciales en la Argentina, de los cuales 15 son operados por la Compañía, que comprenden un total de 340.391 metros cuadrados de ABL al 31 de marzo de 2017. También poseemos un total de 77.252 metros cuadrados de oficinas en seis edificios de oficinas Premium. Además de los proyectos actualmente en desarrollo, contamos con un potencial para desarrollar 251.206

[1] La información de la presente sección relativa al 31 de marzo de 2017 surge de información interna de la Compañía.

metros cuadrados de Centros Comerciales, de los cuales 133.206 m2 corresponden a ampliaciones de nuestros actuales centros comerciales y 118.000 m2 corresponden a futuros desarrollos en reservas de tierras existentes.

De los 16 centros comerciales de los que somos propietarios en Argentina, siete están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, llamados Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos, dos en el área metropolitana del Gran Buenos Aires, llamados Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet y los seis restantes se encuentran en importantes ciudades y provincias del interior del país tales como, Alto NOA, en la Ciudad de Salta, Provincia de Salta, Alto Rosario, en la Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, Mendoza Plaza, en la Ciudad de Mendoza, Provincia de Mendoza, Córdoba Shopping-Villa Cabrera, en la Ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba, La Ribera Shopping (mediante un joint venture), en la Ciudad de Santa Fe, Provincia de Santa Fe y Alto Comahue, en la Ciudad de Neuquén, Provincia de Neuquén. Asimismo la Compañía es propietaria del shopping Patio Olmos en la provincia de Córdoba, el cual es operado por un tercero.

Para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, nuestros centros comerciales recibieron 78,6 millones de visitantes. Durante el período fiscal finalizado al 30 de junio de 2016, se recibieron 112,3 millones.

Fuente: Información interna de la Compañía.

El siguiente cuadro muestra información adicional sobre nuestros centros comerciales al 31 de marzo de 2017:

Centros Comerciales	Fecha de adquisición	Ubicación	Área bruta locativa (en m2) [1]	Locales	Ocupación [2]	Participación de la Compañía
Alto Palermo	Dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.966	143	99,5	100,0
Abasto Shopping [3]	Nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.795	171	99,4	100,0
Alto Avellaneda	Dic-97	Provincia de Buenos Aires	36.061	136	99,3	100,0
Alcorta Shopping	Jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.613	113	92,1	100,0
Patio Bullrich	Oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.759	91	95,5	100,0
Buenos Aires Design	Nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.402	59	97,6	53,7
Dot Baires Shopping	May-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.476	158	99,7	80,0
Soleil	Jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.171	79	100	100,0
Distrito Arcos	Dec-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.532	67	97,7	90,0
Alto Noa Shopping	Mar-95	Salta	19.039	90	99,4	100,0
Alto Rosario Shopping [4]	Nov-04	Santa Fe	31.798	150	99,7	100,0

Mendoza Plaza Shopping	Dec-94	Mendoza	42.716	142	93,7	100,0
Córdoba Shopping	Dec-06	Córdoba	15.442	108	99,3	100,0
La Ribera Shopping (5)	Aug-11	Santa Fe	9.841	66	99,3	50,0
Alto Comahue	Mar-15	Neuquén	9.780	104	93,8	99,1
Patio Olmos (6)	Sep-07	Córdoba	-	-	-	-
Total			**340.391**	**1.677**	**98,0**	

Fuente: Información interna de la Compañía.

(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 con contratos de locación vigentes por el área bruta locativa.

(3) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados).

(4) No incluye el Museo de los Niños (1.261 metros cuadrados).

(5) A través de nuestro joint venture Nuevo Puerto Santa Fe S.A.

(6) Poseemos el histórico edificio del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, que es operado a través de un tercero.

Ventas acumuladas por tipo de negocio

El siguiente cuadro muestra información acerca de las ventas de locatarios acumuladas al 31 de marzo:

Tipo de Negocio	Periodo de Nueve Meses finalizado al 31 de marzo de 2017	Periodo de Nueve Meses finalizado al 31 de marzo de 2016	Var a/a
Tienda Ancla	1.329,4	1.141,4	16,5%
Vestimenta y calzado	13.333,9	10.802,8	23,4%
Entretenimiento	868,2	720,4	20,5%
Hogar	699,1	578,2	20,9%
Restaurant	2.687,0	1.985,2	35,4%
Misceláneos	3.025,7	2.526,5	19,8%
Servicios	168,2	293,4	-42,8%
Electro	3.023	2.922,8	3,5%
Total	**25.132,9**	**20.968,8**	**19,9%**

Fuente: Información interna de la Compañía.

Alquileres acumulados

El siguiente cuadro muestra los alquileres acumulados para el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 y 2016 y por los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 y en miles de Pesos de los centros comerciales en los que somos titulares de participaciones durante los periodos indicados:

Alquileres acumulados (en miles de Ps.)

	Período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de (no auditado)		Al 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2016** (4)	**2015** (4)	**2014**(4)
Alto Palermo	353.736	282.059	391.913	295.284	243.390
Abasto	394.210	276.993	384.144	301.685	237.959
Alto Avellaneda	239.115	198.219	265.195	199.920	160.847
Alcorta Shopping	160.478	133.811	186.700	139.420	105.765
Patio Bullrich	104.016	86.126	118.498	99.472	79.364
Buenos Aires Design	40.711	33.642	45.383	37.615	28.402
Dot Baires Shopping	244.533	193.866	231.364	210.428	169.106
Soleil Premium Outlet	76.649	56.306	80.113	59.366	44.159
Distrito Arcos (1)	119.288	81.017	78.121	22.934	N/A
Alto Noa	62.263	53.333	72.631	50.669	38.747
Alto Rosario	167.877	132.230	181.501	137.639	100.072
Mendoza Plaza	105.032	83.464	119.037	91.693	74.109
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	60.464	49.178	68.050	54.445	39.761
La Ribera Shopping	19.139	15.113	20.779	13.973	9.763
Alto Comahue (2)	66.580	59.221	47.787	11.690	N/A
Total(3)	**2.214.091**	**1.734.578**	**2.321.215**	**1.726.233**	**1.332.014**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(1) La apertura fue el 18 de diciembre de 2014.
(2) La apertura fue el 17 de marzo de 2015.
(3) No incluye los ingresos de Fibesa y Patio Olmos.
(4) No incluye ingresos relativos a expensas comunes de mantenimiento y fondo de promoción colectiva. Les cobramos a nuestros locatarios las expensas en orden a encarar el mantenimiento y reparación de nuestros centros comerciales. Adicionalmente, les cargamos a nuestros locatarios el fondo de promoción común, el cual es pensado para publicitar y promocionar nuestros centros comerciales en los medios masivos.

Ventas minoristas de los locatarios

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 económicos indicados:

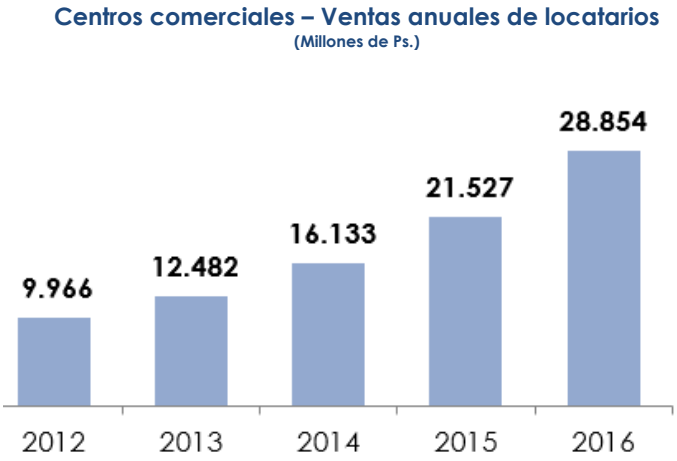
Ventas Minoristas de los locatarios

	Período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de		Al 30 de junio de		
	2017(4)	**2016(4)**	**2016** (4)	**2015** (4)	**2014** (4)
	(en millones de Ps.)				
Alto Palermo	3.040,9	2.518,3	3.499,4	2.662,1	2.111,2
Abasto	3.405,7	2.964,5	4.043,1	3.150,2	2.447,0
Alto Avellaneda	3.173,1	2.778,2	3.776,0	2.913,3	2.333,8
Alcorta Shopping	1.636,6	1.372,8	1.899,0	1.474,7	1.120,4
Patio Bullrich	904,6	770,3	1.061,0	888,5	689,3
Buenos Aires Design	396,8	307,9	414,5	326,0	272,2
Dot Baires Shopping	2.757,6	2.368,5	3.254,3	2.570,6	2.008,3
Soleil Premium Outlet	1.219,8	884,9	1.282,2	938,4	664,0
Distrito Arcos (2)	1.037,7	676,2	962,3	339,9	-
Alto Noa	1.175,1	997,7	1.325,6	1.068,6	766,1
Alto Rosario	2.318,9	1.917,8	2.626,9	1.951,8	1.378,3
Mendoza Plaza	1.973,6	1.718,4	2.368,8	1.906,7	1.514,7
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	853,8	722,5	990,7	756,0	546,6
La Ribera Shopping	554,8	458,9	633,5	398,1	280,8
Alto Comahue (3)	683,9	511,9	717,1	182,1	-
Total	**25.132,9**	**20.968,8**	**28.854,4**	**21.527,0**	**16.132,7**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Las ventas minoristas están basadas en información provista por nuestros locatarios actuales y anteriores. Los montos indicados reflejan el 100% de las ventas minoristas de cada centro comercial, aunque en ciertos casos poseemos menos del 100% de ese centro comercial. Se excluyen las ventas de los stands y espacios utilizados para exhibiciones especiales.
(2) La apertura fue el 18 de diciembre de 2014.
(3) La apertura fue el 17 de marzo de 2015.

El siguiente gráfico muestra las ventas brutas para los años fiscales de nuestros locatarios de centros comerciales:



Fuente: Información interna de la Compañía.

Ventas acumuladas por tipo de negocio

El siguiente cuadro muestra las ventas acumuladas por tipo de negocio en millones de Pesos en los centros comerciales en los que somos titulares de participaciones durante los ejercicios económicos indicados:

Ventas acumuladas por tipo de Negocio

	Período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de		al 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
			(en millones de Ps.)		
Tienda Ancla	1.329,4	1.141,4	1.590,5	1.299,3	1.098,4
Indumentaria y Calzado	13.332,9	10.801,8	15.158,0	11.124,8	7.940,1
Entretenimiento	868,2	720,4	1.021,3	740,6	546,5
Hogar y Decoración	699,1	578,2	783,9	617,1	486,4
Gastronomía	2.687,0	1.985,2	2.723,4	1.938,4	1.476,8
Varios	3.025,7	2.526,5	3.365,9	2.589,4	1.922,3
Servicios	167,7	293,4	350,7	223,1	135,6
Electro	3.022,9	2.921,8	3.860,7	2.994,2	2,526.5
Total	**25.132,9**	**20.968,8**	**28.854,4**	**21.527,0**	**16.132,7**

Fuente: Información interna de la Compañía.

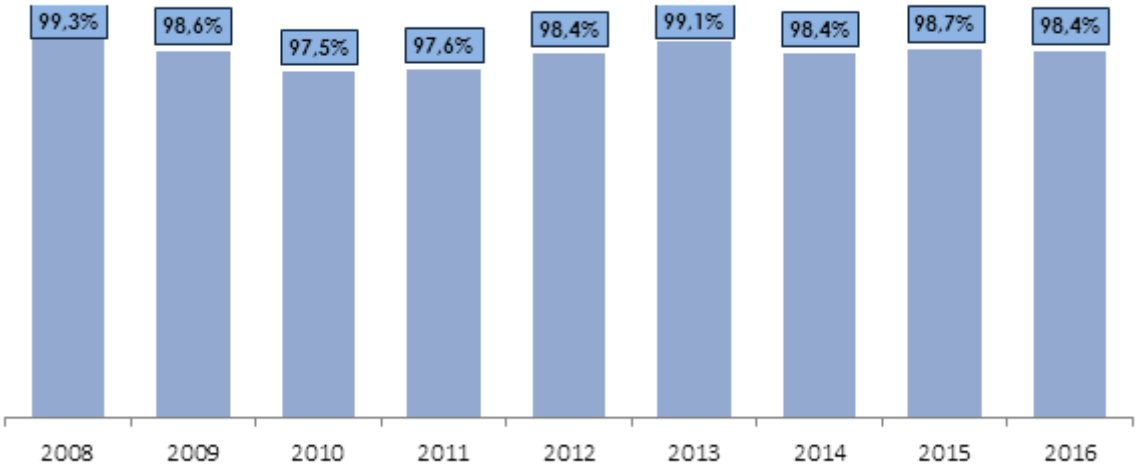
Porcentaje de ocupación

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 económicos y periodos de nueve meses indicados:

Porcentaje de Ocupación					
	Período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de		al 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
Alto Palermo	99,5%	99,1%	99,5%	99,7%	98,9%
Abasto	99,4%	99,8%	99,8%	100,0%	99,4%
Alto Avellaneda	99,3%	100,0%	100,0%	99,9%	99,5%
Alcorta Shopping	92,1%	99,2%	89,1%	100,0%	99,8%
Patio Bullrich	95,5%	99,0%	99,1%	100,0%	99,6%
Buenos Aires Design	97,6%	96,0%	95,7%	94,6%	92,3%
Dot Baires Shopping	99,7%	99,9%	100,0%	99,7%	99,7%
Soleil Premium Outlet	100,0%	100,0%	100,0%	99,4%	100,0%
Distrito Arcos	97,7%	96,9%	97,0%	97,3%	-
Alto Noa	99,4%	100,0%	100,0%	100,0%	99,7%
Alto Rosario	99,7%	98,3%	100,0%	97,9%	97,0%
Mendoza Plaza	93,7%	95,1%	95,2%	96,1%	95,0%
Córdoba Shopping-Villa Cabrera	99,3%	100,0%	99,2%	99,8%	99,8%
La Ribera Shopping	99,3%	98,4%	99,3%	99,3%	99,6%
Alto Comahue	93,8%	95,6%	96,6%	94,2%	-
Total del Porcentaje	**98,0%**	**98,6%**	**98,4%**	**98,7%**	**98,4%**

Fuente: Información interna de la Compañía.

El siguiente gráfico muestra tasa de ocupación promedio para todos nuestros centros comerciales para cada año fiscal presentado:



Fuente: Información interna de la Compañía.

Precio del alquiler

El siguiente cuadro muestra el precio promedio anual del alquiler acumulado por metro cuadrado para los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 y periodos de nueve meses indicados [(4)]:

	Período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de		Al 30 de junio de [1]		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
Alto Palermo	18.651	14.964	20.664	15.108	12.619
Abasto	10.714	6.832	10.456	8.227	6.255
Alto Avellaneda	6.631	5.488	7.390	5.443	4.400
Alcorta Shopping	10.279	8.671	11.759	9.106	7.000
Patio Bullrich	8.845	7.402	10.057	8.453	6.762
Buenos Aires Design	3.038	2.352	3.264	2.543	1.875
Dot Baires Shopping	4.946	3.890	5.265	4.002	3.389
Soleil Premium Outlet	5.052	4.025	5.726	4.243	2.908
Distrito Arcos [2]	8.209	7.539	6.994	1.891	-
Alto Noa	3.270	2.793	3.815	2.657	2.023
Alto Rosario	5.280	4.205	6.303	4.847	3.390
Mendoza Plaza	2.459	1.982	2.831	2.181	1.803
Córdoba Shopping-Villa Cabrera	3.915	3.225	4.367	3.552	2.504
La Ribera Shopping	2.013	1.524	2.109	1.340	1.130
Alto Comahue [3]	6.808	6.043	4.832	1.236	-

Fuente: Información interna de la Compañía.
(1) Corresponde a los alquileres acumulados por el período indicado, consolidados, dividido por los m2 de ABL. No incluye los ingresos de Fibesa y Patio Olmos.
(2) La apertura fue el 18 de diciembre de 2014.
(3) La apertura fue el 17 de marzo de 2015.

Vencimiento de alquileres

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestros centros comerciales para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de nuestros locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación:

Vencimiento de Alquileres al 31 de marzo de 2017

Expiración[1][2]	Cantidad de Contratos/ Locales	m^2 a Expirar	A Expirar %	Monto (millones de Ps.) [3]	Contratos %
Locales no ocupados	54	12.131	4%	-	-
2017	241	41.281	12%	195,5	14%
2018	494	90.948	27%	443,1	32%
2019	490	103.795	30%	403,0	29%
2020 y posteriores	398	92.236	27%	349,8	25%
Total	**1.677**	**340.391**	**100%**	**1.391,4**	**100%**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(1) Incluye los locales no ocupados por terminación del alquiler al 31 de marzo de 2017. Un contrato de locación puede estar asociado a uno o más locales.
(2) No refleja nuestra tenencia en cada propiedad.
(3) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Nuevos alquileres y renovaciones

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Número de contratos	Monto de Alquiler Básico Anual (Ps. millones)	Monto por Derecho de Admisión Anual (Ps. millones)	Alquiler Básico Anual promedio por m^2 (Ps.)		Número de contratos no renovados [1]	Contratos no renovados [1] Monto de Alquiler básico Anual(Ps. millones)
				Nuevos y renovados	Contratos anteriores		
Indumentaria y calzado	132	19,1	21,7	1.461,8	1.103,6	843	117,3
Gastronomía	15	1,5	1,3	1.154,7	803,9	198	21,7
Varios[2]	27	3,7	7,8	1.111,7	824,4	248	34,2
Hogar	21	2,1	2,2	693,4	620,7	71	7,2
Servicios	1	0,0	0,0	790,2	1.865,9	67	4,3
Entretenimientos	2	0,5	0,1	93,3	70,5	25	5,6
Total	**198**	**27,0**	**33,1**	**5.305,1**	**5.289,1**	**1.452**	**190,3**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales vacantes es incluida bajo el tipo de negocio del último locatario que ocupo el local.

(2) Varios incluye Tiendas Ancla.

Principales términos de nuestros contratos de locación

Bajo el Código Civil y Comercial de la Argentina, el termino de las locaciones no puede exceder los veinte o cincuenta años, excepto por aquellos alquileres regulados por la Ley Nº 25.248 (que regula el contrato de *leasing* y dispone que las locaciones de bienes inmuebles que incluyen opciones de compra –*leasing* inmobiliario– no se encuentran sujetas a limitaciones en materia de plazos). Generalmente, los plazos de nuestros contratos de alquiler van de los tres a los diez años.

El espacio locativo de nuestros centros comerciales es comercializado a través de un acuerdo exclusivo con nuestra subsidiaria y agente inmobiliario, FIBESA. Tenemos un contrato de locación estándar, cuyos términos y condiciones se describen a continuación, que empleamos para la mayoría de nuestros inquilinos. Sin embargo, nuestros inquilinos más importantes 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.

Cobramos a nuestros inquilinos un alquiler que consiste en el mayor entre (i) el valor mínimo asegurado o alquiler básico y (ii) la renta porcentual (que generalmente oscila entre el 4% y el 10% de las ventas brutas del inquilino). Además, bajo la cláusula de reajuste del alquiler incluida en la mayoría de los contratos de locación, el alquiler básico del inquilino generalmente se incrementa anualmente y en forma acumulativa a partir del mes 13 del plazo de vigencia entre el 21% y el 24%. Si bien varios de nuestros contratos de locación incluyen cláusulas de reajuste de precios, éstas no se basan en un índice oficial ni reflejan la tasa de inflación. En el caso de una disputa, no podemos garantizar que seremos capaces de hacer valer dichas cláusulas incluidas en nuestros contratos de locación.

Además del alquiler, cobramos a la mayoría de nuestros inquilinos un cargo de admisión, exigible al momento de celebrar el contrato de locación y en caso de renovación del mismo. El cargo de admisión se paga comúnmente como una única suma global o en una pequeña cantidad de cuotas mensuales. Si el inquilino paga este derecho en cuotas, es su responsabilidad pagar el saldo impago si rescinde su contrato antes del vencimiento. En caso de rescisión unilateral y/o resolución por incumplimiento de los deberes por parte del inquilino, es necesario nuestro consentimiento para el reembolso de su cargo de admisión. Alquilamos nuestros locales, kiscos y espacios de nuestros centros comerciales a través de nuestra subsidiaria Fibesa. Cobramos a nuestros inquilinos una tarifa por los servicios de agente inmobiliario, que por lo general equivale a aproximadamente tres meses de la renta básica más el derecho de admisión.

En cada centro comercial, somos responsables de suministrar la conexión y provisión de energía eléctrica, la central de conmutación telefónica, la conexión de aire acondicionado y la conexión al sistema general de detección de incendios. Cada unidad alquilada está conectada a estos sistemas. También brindamos a los inquilinos del patio de comidas conexiones a un sistema de sanidad y a uno de gas. Cada inquilino es responsable por completar todas las instalaciones necesarias dentro de su unidad, y además debe pagar los gastos directos generados por estos servicios dentro de cada unidad. Los gastos directos generalmente incluyen: electricidad, agua, gas, teléfono y aire acondicionado. El inquilino debe pagar asimismo un porcentaje de los costos totales e impuestos generales relacionados con el mantenimiento de las áreas comunes. Determinamos ese porcentaje o “cupe” en base a distintos factores. Las expensas de las áreas

comunes incluyen, entre otras cosas, administración, seguridad, operaciones, mantenimiento, limpieza e impuestos.

Realizamos actividades promocionales y de marketing para incrementar el tráfico hacia nuestros centros comerciales. Estas actividades se financian con los aportes de los inquilinos al Fondo de Promoción Colectiva ("FPC"), el cual es administrado por nosotros. Cada mes los inquilinos aportan al FPC un monto equivalente a aproximadamente el 15% del valor de su alquiler (V.M.A. más renta porcentual), además del alquiler y expensas. Estamos facultados a aumentar el porcentaje que cada inquilino debe contribuir al FPC, pero dicho aumento no puede exceder el 25% del porcentaje original designado en el contrato de locación para FPC. Podemos asimismo requerir que los inquilinos realicen aportes extraordinarios del FPC a fin de financiar campañas de marketing y promociones especiales o para cubrir costos de eventos promocionales especiales que beneficien a todos los inquilinos. Podemos requerir estos aportes extraordinarios no más de cuatro veces al año, y cada aporte extraordinario no puede exceder el 25% del último alquiler mensual pagado por el inquilino.

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

Sistemas de control

Contamos con un sistema de computación para controlar las ventas de nuestros inquilinos (con excepción de los stands) en todos nuestros centros comerciales. Asimismo, realizamos auditorías regulares manuales de los registros contables de ventas de nuestros inquilinos en todos los centros comerciales. Casi todos los locales en los centros comerciales tienen una caja registradora computarizada conectada con un servidor principal ubicado en la oficina administrativa de cada centro comercial. Utilizamos la información generada por el sistema de control computarizado para auditar la renta porcentual de cada inquilino y además, utilizamos las estadísticas respecto de las ventas totales, ventas promedio, horas pico de ventas, etc. con fines de marketing. La mayoría de los contratos de locación para los inquilinos de Alto Avellaneda, Alto Palermo, Alcorta Shopping, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Abasto, Alto Rosario Shopping, Alto NOA, Dot Baires, Córdoba Shopping, Soleil Premium Outlet, Distrito Arcos, Alto Comahue y Mendoza Plaza Shopping incluyen una cláusula que exige al inquilino conectarse con el sistema de control computarizado, habiendo contadas excepciones que no incluyen la misma.

Información detallada sobre cada uno de nuestros Centros Comerciales

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

Abasto, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Abasto es un centro comercial con 171 locales ubicado en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con acceso directo a la estación de subterráneo Carlos Gardel, a seis cuadras de la estación ferroviaria de Once y próximo al acceso a la autopista que conduce al Aeropuerto Internacional de Ezeiza. Abasto abrió sus puertas al público el 10 de noviembre de 1998. 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 metros cuadrados (incluye estacionamiento y áreas comunes), que consiste en aproximadamente 36.795 m2 de ABL (40.527 metros cuadrados si consideramos Museo de los Niños). Abasto es el cuarto centro comercial de la Argentina en términos de área bruta locativa.

Abasto tiene un patio de comidas con 27 locales, un complejo de cines con 12 salas y localidades para aproximadamente 3.100 personas, que cubren una superficie de 8.021 metros cuadrados, área de entretenimientos y el Museo de los Niños cubriendo una superficie de 3.733 metros cuadrados (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 40.527 metros cuadrados.

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

Durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps.4.043 millones, 28,3% por encima de lo facturado en el mismo período del ejercicio económico 2015. Las ventas por metro cuadrado alcanzaron Ps. 110.054. El total de los ingresos por alquileres aumentaron de Ps.301,7 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps.384,1 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ganancias anuales por metro bruto locativo de Ps. 8.227 en 2015 y Ps. 10.456 en 2016.

Para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 3.405,7 millones, 14,9% por encima de lo facturado en el mismo periodo de nueve meses de 2016. Las ventas por metro cuadrado alcanzaron Ps. 92.558. Las rentas totales aumentaron de Ps. 277,0 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 394,2 millones para el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo cual representa ingresos mensuales por metro bruto locativo de Ps. 6.832 y Ps. 10.714, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017, su porcentaje de ocupación era del 99,4%.

Cinco locatarios más importantes de Abasto

Los cinco locatarios más importantes de Abasto (en términos de ventas brutas de este centro comercial) conforman aproximadamente el 41% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente 10,2% del total de la renta anual básica en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

El siguiente cuadro presenta cierta información respecto de los cinco locatarios más importantes de Abasto al 31 de marzo de 2017:

Locatario	**Tipo de Negocio**	**Área Bruta Locativa (m^2)**	**Área Bruta Locativa (%)**
Hoyts General Cinema	Entretenimiento	8.021,0	21,8
Neverland Park	Entretenimiento	3.538,3	9,6
Zara	Gran Tienda de Indumentaria	1.790,0	4,9
Fravega	Tecnología	885,2	2,4
Stock Center	Indumentaria y calzado Deportiva	860,9	2,3
Total		**15.095,4**	**41,0**

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Abasto (1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad de Abasto al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y Calzado	16.316,4	44,3
Entretenimiento	11.559,3	31,4
Gastronomía	3.008,1	8,2
Tecnología	2.730,7	7,4
Varios	2.212,5	6,0
Hogar y decoración	582,6	1,6
Servicios	385,7	1,0
Total	36.795,3	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales vacantes es incluida bajo el tipo de negocio al cual pertenecía el negocio del último locatario.

Ingresos de Abasto

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

	Por el periodo de nueve meses finalizados el 31 de marzo de		Por el periodo fiscal finalizado al 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
	(no auditados)				
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	207.395	152.809	215.228	166.879	129.652
Alquileres Porcentuales (1)	69.669	63.112	84.115	69.186	55.829
Total de alquileres	**277.064**	**215.921**	**299.344**	**236.065**	**185.481**
Ingresos por derechos de admisión (2)	36.701	27.635	38.561	30.024	25.043
Honorarios por Gerenciamiento	5.045	3.981	5.532	4.277	3.464
Estacionamiento	35.954	28.999	40.117	30.822	23.719
Otros	39.446	457	591	497	252
Total (3)	**394.210**	**276.993**	**384.144**	**301.685**	**237.959**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Los ingresos relativos a las expensas y fondo de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Abasto (1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Abasto durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de nuestros locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente de su contrato de locación:

Expiración de Contratos	**Cantidad de Contratos/ Locales**	**m2 a Expirar**	**A Expirar %**	**Monto (Ps. millones) (2)**	**Contratos %**
Locales no ocupados	2	171,0	0	N/A	N/A
2017	41	5.501,4(1)	15	38	18%
2018	45	5.946,8	16	58	26%
2019	40	18.325,8	50	65	30%
2020 y posteriores	43	6.850,3	19	56	26%
Total	171	36.795,2	100	217	100%

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relacionados con alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Alto Palermo, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Alto Palermo es un centro comercial de 143 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 la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y próximo al acceso a la estación de subterráneo Bulnes. Alto Palermo cuenta con una superficie total construida de 65.029 metros cuadrados (incluye estacionamiento) que consiste en 18.966,0 m2 de ABL. Alto Palermo tiene un patio de comidas con 17 locales. Alto Palermo se distribuye en cuatro niveles, tiene 654 espacios para estacionamiento pago en un área de 32.405 metros cuadrados y apunta a una clientela de ingresos medios con una edad de entre los 28 y los 40 años.

Durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps.3.499,4 millones, 31,5% por encima de lo facturado en el mismo período del ejercicio económico 2015. Las ventas por metro cuadrado alcanzaron Ps. 184.508,0. El total de los ingresos por alquileres aumentó de Ps.295,3 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps.391,9 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ganancias anuales por metro bruto locativo de Ps. 15.108 en 2015 y Ps.20.663 en 2016.

Para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes al Alto Palermo generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 3.040,9 millones, 20,7% por

encima de lo facturado en el mismo periodo de nueve meses de 2016. Las ventas por metro cuadro alcanzaron Ps.160.300. Las rentas totales aumentaron de Ps. 282,1 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 353,7 millones para el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo cual representa ingresos mensuales por metro bruto locativo de Ps. 14.964 y Ps. 18.651, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017, la tasa de ocupación era del 99,5%.

El proyecto de expansión del centro comercial Alto Palermo, le sumará al mismo alrededor de 4.000 metros cuadrados, siendo este centro comercial con mayor renta por metro cuadrado. La obra consiste en reubicar el patio de comidas a un tercer piso, transformación que será posible gracias a la adquisición de un edificio lindero en el año 2015. La etapa de demolición terminó en el segundo trimestre del año fiscal 2017. Para más información ver “Futuros desarrollos”.

Cinco locatarios más importantes de Alto Palermo

Los cinco locatarios más importantes de Alto Palermo (en términos de ventas brutas) conforman aproximadamente el 31,7% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente el 8,6% de la renta anual básica en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Palermo al 31 de marzo de 2017.

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Nike	Indumentaria Deportiva	1.462,1	7,7
Zara	Gran Tienda de Indumentaria	1.384,0	7,3
Wendy´s	Gastronomía	1.308,5	6,9
Megatlon	Varios	1.141,1	6,0
Just for Sport	Indumentaria Deportiva	724,3	3,8
Total		6.020,0	31,7

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Alto Palermo (1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Palermo al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y Calzado	11.667,2	61,5
Gastronomía	2.890,8	15,2
Servicios	1.584,2	8,4
Varios	2.022,2	10,7
Tecnología	556,4	2,9
Hogar y decoración	245,2	1,3
Total	18.965,9	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales vacantes es incluida bajo el tipo de negocio al cual pertenecía el negocio del último locatario.

Ingresos de Alto Palermo

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

Ingresos de Alto Palermo					
	Por el periodo de nueve meses finalizados el 31 de marzo de (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015	2014
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	229.713	172.995	240.540	177.185	148.947
Alquileres Porcentuales (1)	47.947	49.704	67.376	56.549	43.648
Total de alquileres	**277.606**	**222.699**	**307.916**	**233.734**	**192.595**
Ingresos por derechos de admisión (2)	43.510	34.118	48.471	35.096	30.603
Honorarios por Gerenciamiento	4.668	3.701	5.142	3.976	3.220
Estacionamiento	27.405	21.194	29.983	22.051	17.170
Comisiones	4	-	-	-	-
Otros	489	347	401	427	342
Total (3)	**353.736**	**282.059**	**391.913**	**295.284**	**243.930**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Los ingresos relativos a las expensas y fondo común de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Alto Palermo (1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Palermo durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de nuestros locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación:

Expiración de Contratos	Cantidad de Contratos/ Locales	m^2 a Expirar	A Expirar %	Monto (Ps. millones) (2)	Contratos %
Locales no ocupados	4	364,5	2%	N/A	N/A
2017	30	3.908,9	20%	46	20
2018	47	7.169,1	38%	78	33
2019	37	3.197,2	17%	56	23
2020 y posteriores	25	4.326,2	23%	57	24
Total	**143**	**18.965,8**	**100%**	**237**	**100**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relacionados con alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Alto Avellaneda, Gran Buenos Aires

Alto Avellaneda es un centro comercial suburbano que cuenta con 136 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 metros cuadrados (incluye estacionamiento), que consiste en 36.061 m2 de ABL. Cuenta con un complejo de cines con seis pantallas, la primera mega tienda Walmart de Argentina, un centro de entretenimientos, un patio de comidas con 19 locales y con dos tiendas departamentales, Falabella y Zara. Walmart (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 metros cuadrados. Alto Avellaneda apunta a una clientela de ingresos medios de entre los 25 y 40 años de edad.

Con fecha 30 de diciembre de 2015 suscribimos un boleto de compraventa con posesión para la adquisición de una fracción de tierra de aproximadamente 3.822 m2 ubicado en la Localidad de Avellaneda, Provincia de Buenos Aires, para una potencial ampliación del shopping Alto Avellaneda.

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 3.776 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 29,6%. Las ventas por metro cuadrado fueron de Ps. 105.363 El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 199,9 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 265,2 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 5.443,2 en 2015 y Ps. 7.390 en 2016.

Para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 3.173,1 millones, que representan un aumento del 14,2% respecto del mismo periodo de 2016. Las ventas por metro cuadrado fueron de Ps. 87.993. El ingreso total aumentó de Ps. 198,2 millones por el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 239,1 millones por el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos totales del período por área bruta locativa de Ps. 5.488 y Ps. 6.631, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación era del 99,3%.

Cinco locatarios más importantes de Alto Avellaneda

Los cinco locatarios más importantes de Alto Avellaneda (en términos de ventas brutas) conforman aproximadamente el 54% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente el 15,7% de la renta anual básica para el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

El siguiente cuadro indica cierta información respecto de los cinco locatarios más importantes de Alto Avellaneda al 31 de marzo de 2017:

Locatario	**Tipo de Negocio**	**Área Bruta Locativa (m^2)**	**Área Bruta Locativa (%)**
Falabella	Tienda Departamental	11.629,0	32
Bingo	Entretenimiento	2.469,5	7
Atlas	Entretenimiento	2.434,1	7
Zara	Gran Tienda de Indumentaria	1.585,0	4
Sacoa	Entretenimiento	1.289,0	4
Total		**19.406,6**	**54**

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Alto Avellaneda (1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Avellaneda al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	**Área Bruta Locativa (m2)**	**Área Bruta Locativa (%)**
Indumentaria y Calzado	12.288,1	34,1
Tienda Departamental	11.629,0	32,2
Entretenimiento	6.192,7	17,2
Varios	1.686,2	4,7
Tecnología	1.717,0	4,8
Gastronomía	1.704,5	4,7
Servicios	528,9	1,5
Hogar y decoración	314,4	0,8
Total	36.060,8	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales vacantes es incluida bajo el tipo de negocio al cual pertenecía el negocio del último locatario.

Ingresos de Alto Avellaneda

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

Ingresos de Alto Avellaneda					
	Por el periodo de nueve meses finalizados el 31 de marzo de (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017(4)	**2016(4)**	**2016(4)**	**2015(4)**	**2014(4)**
			(en miles de Ps.)		
Alquileres Básicos	159.923	125.450	166.830	120.267	99.617
Alquileres Porcentuales (1)	52.170	51.206	68.335	56.034	42.987
Total de alquileres	**212.093**	**176.656**	**235.166**	**176.301**	**142.604**
Ingresos por derechos de admisión (2)	22.361	17.719	24.920	19.587	15.070
Honorarios por gerenciamiento	4.309	3.416	4.746	3.670	2.973
Varios	352	428	363	362	200
Total (3)	**239.115**	**198.219**	**265.195**	**199.920**	**160.847**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Los ingresos relativos a las expensas y fondo común de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Alto Avellaneda (1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Avellaneda durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de nuestros locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Expiración de Contratos	Cantidad de Contratos/ Locales	m2 a Expirar	A Expirar %	Monto (Ps. millones)(2)	Contratos %
Locales no ocupados	2	80,5	0	N/A	N/A
2017	19	2.121,5	6	24	13
2018	46	9.954,4	28	48	27
2019	47	18.063,9	50	75	42
2020 y posteriores	22	5.840,4	16	31	18
Total	136	36.060,6	100	178	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relacionados con alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Buenos Aires Design, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Buenos Aires Design cuenta con 59 locales que se especializan en decoración de interiores y artículos para el hogar y fue inaugurado en 1993. La Compañía posee una participación del 53,7% en ERSA, la sociedad 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 46,3%.

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. La fecha de inicio de la concesión fue el 19 de noviembre de 1993 y estaba prevista su finalización para el 18 de noviembre de 2013. En 2010, el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, conforme el Decreto 867/2010, extendió el término de la concesión por 5 años adicionales, y la fecha de finalización del acuerdo sería el 18 de noviembre de 2018. El acuerdo de la concesión establece que ERSA paga un canon mensual a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, ajustable anualmente. 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 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 metros cuadrados (incluye estacionamiento) que consiste en 13.402 m2 de ABL. El centro comercial tiene 9 restaurantes entre los cuales se destaca Hard Rock Café, y una terraza que cubre aproximadamente 3.700 metros cuadrados. 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.

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 414,5 millones, lo que representa aproximadamente Ps. 29.804,3 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 37,6 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 45,4 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 2.543 en 2015 y Ps. 3.264 en 2016.

Para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 396,8 millones, que representan ventas por metro cuadrado de aproximadamente Ps. 308. El total de los ingresos aumentaron de Ps. 33,6 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 40,7 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo cual representa ingresos mensuales totales del período por área bruta locativa de Ps. 2.532 y Ps. 3.038, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Buenos Aires Design era del 97,6%.

Cinco locatarios más importantes de Buenos Aires Design

Los cinco locatarios más importantes de Buenos Aires Design (en términos de ventas brutas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 41% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 15,6% de la renta base anual total en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

El siguiente cuadro indica cierta información respecto de los cinco locatarios más importantes de Buenos Aires Design al 31 de marzo de 2017:

Locatario	**Tipo de Negocio**	**Área Bruta Locativa (m^2)**	**Área Bruta Locativa (%)**
Auditorio	Varios	2.041,1	15,2
Hard Rock Café	Gastronomía	1.215,9	9,1
Morph	Hogar y decoración	1.032,3	7,7
Prima Fila	Gastronomía	668,0	5,0
Michael Thonet	Hogar y decoración	540,6	4,0
Total		**5.947,9**	**41,0**

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Buenos Aires Design (1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Buenos Aires Design al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	**Área Bruta Locativa (m2)**	**Área Bruta Locativa (%)**
Hogar y decoración	7.687,8	57,4
Gastronomía	3.438,9	25,7
Varios	2.091,2	15,6
Tecnología	184,0	1,4
Total	13.401,9	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Buenos Aires Design

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

Ingresos de Buenos Aires Design

	Por el periodo de nueve meses finalizados el 31 de marzo de (no auditado)		**Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de**		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
			(en miles de Ps.)		
Alquileres Básicos	25.865	21.504	28.801	24.898	18.379
Alquileres Porcentuales (1)	1.942	1.779	2.164	1.616	1.221
Total de alquileres	27.807	23.283	30.965	26.514	19.600
Ingresos por derechos de admisión (2)	2.858	2.682	3.585	2.720	2.296
Honorarios por Gerenciamiento	2.539	1.995	2.808	2.172	1.647
Estacionamiento	7.407	5.619	7.944	6.184	4.819
Otros	100	63	81	25	40
Total (3)	40.711	33.642	45.383	37.615	28.402

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. No refleja nuestra participación en la sociedad Emprendimiento Recoleta S.A. Nuestros ingresos relacionados con las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Buenos Aires Design (1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Buenos Aires Design durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Expiración de Contratos	**Cantidad de Contratos/ Locales**	**m2 de Alquiler a Expirar**	**A Expirar %**	**Monto (Ps. millones)(2)**	**Contratos %**
Locales no ocupados	1	235,8	2	N/A	N/A
2017	11	2.724,7	20	4,2	14
2018	13	1.686,0	13	7,9	26
2019	33	8.590,5	64	16,8	56
2020 y posteriores	1	165,0	1	1,1	4
Total	59	13.401,9	100	29,9	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relativos a alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Alcorta Shopping, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Alcorta Shopping es un centro comercial de 113 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 metros cuadrados (incluye estacionamiento) que consiste en 15.613 m2 de ABL. Alcorta Shopping tiene un cine con dos salas, patio de comidas con 11 locales y el hipermercado Carrefour en la planta baja. Carrefour compró el espacio que ocupa, pero paga la parte proporcional de las expensas del estacionamiento del centro comercial. El centro comercial se distribuye en tres niveles y cuenta con un estacionamiento pago (a partir de principios de junio de 2008) con capacidad para

aproximadamente 1.300 vehículos. El centro apunta a una clientela de altos ingresos con una edad de entre 30 y 45 años.

En los últimos años Alcorta Shopping se ha ido convirtiendo en sinónimo de tendencia y vanguardia en Argentina. Es el lugar elegido por los diseñadores emergentes para promover y vender sus nuevas marcas. Un hecho no menor es que el 69% de nuestros clientes de Alcorta Shopping son clientes frecuentes o habituales.

Durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 1.899 millones, lo que representa ventas en el ejercicio de aproximadamente Ps.119.665 por metro cuadrado y un crecimiento interanual del 28,8%. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps.139,4 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps.186,7 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps.9.106 en 2015 y Ps.11.759 en 2016.

Para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 1.636,6 millones, que representan ventas de aproximadamente Ps. 104.822 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 133,8 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 160,5 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos totales del período por área bruta locativa de Ps. 8.671 y Ps. 10.279, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Alcorta Shopping era del 92,1%.

Cinco locatarios más importantes de Alcorta Shopping

Los cinco locatarios más importantes de Alcorta Shopping (en términos de ventas brutas de este centro comercial) conforman aproximadamente el 27,8% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 9,8% de la renta base anual en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe cierta información sobre los cinco locatarios más importantes de Alcorta Shopping al 31 de marzo de 2017:

Locatario	**Tipo de Negocio**	**Área Bruta Locativa (m2)**	**Área Bruta Locativa (%)**
Megatlon	Varios	1.464,8	9,4
Zara	Gran Tienda de Indumentaria	1.100,4	7,0
Atlas	Entretenimiento	966,4	6,2
Rapsodia	Indumentaria y Calzado	413,0	2,6
Nike	Indumentaria y Calzado Deportivo	400,0	2,6
Total		4.344,6	27,8

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Alcorta Shopping (1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alcorta Shopping al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	**Área Bruta Locativa (m2)**	**Área Bruta Locativa (%)**
Indumentaria y Calzado	9.229,0	59,1
Entretenimiento	966,4	6,2
Servicios	2.188,4	14,0
Gastronomía	1.369,6	8,8
Varios	1.097,3	7,0
Hogar y decoración	434,0	2,8
Tecnología	328,1	2,1
Total	15.612,8	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Alcorta Shopping

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

	Ingresos de Alcorta Shopping				
	Por el periodo de nueve meses finalizados el 31 de marzo de (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015	2014
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	99.457	75.560	105.511	76.742	57.967
Alquileres Porcentuales (1)	27.093	31.269	44.465	36.534	28.056
Total de alquileres	126.550	106.829	149.976	113.276	86.023
Ingresos por derechos de admisión (2)	19.254	14.412	20.042	15.893	12.207
Honorarios por Gerenciamiento	1.521	1.206	1.676	1.296	1.050
Estacionamiento	12.819	11.133	14.709	8.795	6.303
Otros	334	231	297	160	182
Total (3)	160.478	133.811	186.700	139.420	105.765

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidas.

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

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alcorta Shopping durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Expiración de Contratos	Cantidad de Contratos	m2 a Expirar	Porcentaje a Expirar	Monto (Ps. millones)(2)	Porcentaje de Contratos
Locales no ocupados	3	1.127,5	7	-	-
2017	22	2.277,5	15	16	13
2018	35	4.664,6	30	45	38
2019	26	3.755,6	24	29	25
2020 y posteriores	27	3.787,6	24	29	24
Total	113	15.612,8	100	119	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relativos a alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Patio Bullrich, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Patio Bullrich es un centro comercial de 91 locales comerciales, el cual se inauguró en 1988. Patio Bullrich fue el primer centro comercial que comenzó sus operaciones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Patio Bullrich se encuentra ubicado en el barrio de Recoleta, una de las zonas más prósperas de la Ciudad de Buenos Aires. Este distrito es un centro residencial, cultural y turístico que incluye propiedades residenciales de alta jerarquía, lugares históricos, museos, teatros y embajadas. El centro comercial se encuentra a muy poca distancia de los hoteles más prestigiosos de la Ciudad 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 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Patio Bullrich tiene una superficie total construida de 29.982 metros cuadrados (incluye estacionamiento), que incluyen 11.759 m2 de ABL y áreas comunes que comprenden 12.472 metros cuadrados. El centro comercial tiene un complejo con 4 salas de cine, con capacidad para 1.381 espectadores y un patio de comidas con 8 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 metros cuadrados.

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 de edades superiores a los 40 años.

Durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016 los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 1.061 millones, lo que representa ventas de aproximadamente Ps. 90.046 por metro cuadrado y un aumento interanual del 19,4%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 99,5 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 118,5 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos mensuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 8.453 en el ejercicio económico 2015 y de Ps. 10.057 en el ejercicio económico 2016.

Para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 904,6 millones, que representan ventas mensuales por aproximadamente Ps. 76.962 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó Ps. 86,1 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 104,0 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos totales del período por área bruta locativa de Ps. 7.402 y Ps. 8.845 para los periodos de nueve meses finalizados al 31 de marzo de 2016 y 2017, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Patio Bullrich era del 95,5%.

Cinco locatarios más importantes de Patio Bullrich

Los cinco locatarios más importantes de Patio Bullrich (en términos de ventas brutas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 32,5% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 10,6% de la renta base anual en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Patio Bullrich al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Atlas	Entretenimiento	1.296,9	11,0
Zara	Indumentaria y calzado	786,0	6,7
Rouge Internacional	Indumentaria y calzado	599,6	5,1
Etiqueta Negra	Indumentaria y calzado	576,1	4,9
Life Center	Indumentaria y calzado	565,7	4,8
Total		3.824,3	32,5

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Patio Bullrich (1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Patio Bullrich al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y calzado	5.057,8	43,0
Varios	2.607,7	22,2
Entretenimiento	2.069,3	17,6
Gastronomía	936,1	8,0
Servicios	685,7	5,8
Hogar y decoración	402,9	3,4
Total	11.759,6	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) No incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Patio Bullrich

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

Ingresos de Patio Bullrich al

	Por el periodo de nueve meses finalizados el 31 de marzo (no auditado)		Por el periodo de nueve meses finalizados el 30 de junio		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
			(en miles de Ps.)		
Alquileres Básicos	62.834	50.355	69.520	58.578	47.690
Alquileres Porcentuales (1)	12.769	12.270	15.750	13.351	8.674
Total de alquileres	75.603	62.625	85.270	71.929	56.364
Ingresos por derechos de admisión (2)	11.368	9.933	14.489	12.753	11.316
Honorarios por Gerenciamiento	3.682	2.919	4.056	3.136	2.540
Estacionamiento	13.198	10.503	14.480	11.537	9.017
Otros	165	146	203	117	127
Total (3)	104.016	86.126	118.498	99.472	79.364

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidas.

Vencimiento de alquileres de Patio Bullrich(1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Patio Bullrich durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	**Cantidad a Expirar/ Locales**	**m2 a Expirar**	**A Expirar %**	**Monto (Ps. millones)(2)**	**Contratos %**
Locales no ocupados	3	650,0	6	N/A	N/A
2017	19	2.088,5(1)	18	16	21
2018	23	3.454,0	29	26	35
2019	22	2.553,6	22	18	25
2020 y posteriores	24	3.013,5	26	14	18
Total	91	11.759,6	100	74	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relativos a alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Alto Noa, Ciudad de Salta

Alto Noa es un centro comercial que fue inaugurado en 1994, cuenta con 90 locales comerciales y se encuentra ubicado en la Ciudad de Salta, capital de la Provincia de Salta, en el noroeste de la Argentina. La provincia de Salta tiene una población de aproximadamente 1,2 millones de habitantes, de los cuales aproximadamente 0,6 millones viven en la Ciudad de Salta. El centro comercial cuenta con una superficie total construida de aproximadamente 30.876 metros cuadrados (incluye estacionamiento) que consiste en 19.039,9 m2 de ABL. Alto Noa tiene un patio de comidas con 13 locales, un importante centro recreativo, un supermercado y un complejo de ocho pantallas de cine. El centro comercial ocupa 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.

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 1.325,6 millones, lo que representa ventas en el período de aproximadamente Ps. 71.900 por metro cuadrado y un incremento interanual del 24,1%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 50,7 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 72,6 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 2.657 en el ejercicio económico 2015 y Ps. 3.815 en el ejercicio económico en 2016.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 1.175,1 millones, que

representan ventas por aproximadamente Ps. 61.721 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 53,3 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 62,3 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 2.793 y Ps. 3.270, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Alto Noa era del 99.4%.

Cinco locatarios más importantes de Alto Noa

Los cinco locatarios más importantes de Alto Noa (en términos de ventas brutas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 58,1% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y un 14,8% de la renta base anual en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Noa al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Hoyts General Cinema	Entretenimiento	3.808,4	20,0
Carrefour	Varios	3.080,5	16,2
Neverland	Entretenimiento	1.842,0	9,7
YPF	Varios	1.812,5	9,5
Boulevard Casino	Entretenimiento	519,6	2,7
Total		11.063,0	58,1

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Alto Noa(1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Noa al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Entretenimiento	6.265,2	32,9
Varios	5.704,0	30,0
Indumentaria y Calzado	4.117,7	21,6
Tecnologia	1.213,6	6,4
Gastronomía	1.154,1	6,1
Servicios	378,5	2,0
Hogar y decoración	205,8	1,1
Total	19.038,9	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Alto Noa

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

	Ingresos de Alto Noa				
	Por el periodo de nueve meses finalizados el 31 de marzo de (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015	2014
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	35.374	27.414	38.835	26.332	21.450
Alquileres Porcentuales (1)	22.461	22.669	29.182	21.021	14.635
Total de alquileres	57.835	50.083	68.018	47.353	36.085
Ingresos por derechos de admisión (2)	3.648	2.784	3.862	2.707	2.201
Honorarios por Gerenciamiento	456	362	503	389	315
Comisiones	0	0	0	0	0
Total (3)	62.263	53.333	72.631	50.669	38.747

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidas.

Vencimiento de alquileres de Alto Noa (1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Noa durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Expiración de Contratos	Cantidad de Contratos/ Locales	m2 a Expirar	A Expirar %	Monto (Ps. millones)(2)	Contratos %
Locales no ocupados	2	95,2	1	N/A	N/A
2017	11	2.710,4	14	6	14
2018	26	6.952,8	37	11	28
2019	30	2.943,6	15	14	34
2020 y años posteriores	21	6.336,9	33	9	23
Total	90	19.038,9	100	40	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relativos a alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Mendoza Plaza, Ciudad de Mendoza

Mendoza Plaza es un centro comercial de 142 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 la Argentina. Mendoza Plaza Shopping posee 42.716 m2 de ABL y cuenta con un complejo de cines con una superficie de aproximadamente 3.659 metros cuadrados compuesto por diez pantallas, 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 1.917 vehículos. El centro apunta a una clientela de ingresos medios con una edad de entre los 28 y los 40 años.

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 2.368,8 millones, lo que representa un incremento interanual del 24,2%. Las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente Ps. 56.342. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 91,7 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 119,0 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 2.181 en el ejercicio económico 2015 y Ps. 2.831 en el ejercicio económico en 2016.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 1.973,6 millones, que representan Ps. 46.203 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 83,5 millones en el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 105,0 millones en el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 1.982 y Ps. 2.459, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Mendoza Plaza era del 93,7%.

Cinco locatarios más importantes de Mendoza Plaza

Los cinco locatarios más importantes de Mendoza Plaza (en términos de ventas brutas totales de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 52,6% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y un 18,3% de su renta básica anual total en esta propiedad para el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Mendoza Plaza al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Falabella	Tienda departamental	8.563,0	20,0
Super Plaza Vea	Supermercado	4.419,1	10,3
Neverland Park	Entretenimiento	3.692,6	8,6
Village Cinemas	Cine	3.658,9	8,6
Dragon Bowling	Entretenimiento	2.122,4	5,0
Total		22.456,0	52,6

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Mendoza Plaza(1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Mendoza Plaza al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Entretenimiento	12.249,1	28,7
Varios	7.711,9	18,1
Tienda departamental	8.563,0	20,0
Indumentaria y calzado	8.166,1	19,1
Tecnología	2.890,2	6,8
Gastronomía	1.644,5	3,8
Servicios	1.084,1	2,5
Hogar y decoración	407,1	1,0
Total	42.715,9	100.0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Mendoza Plaza

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

	Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015	2014
			(en miles de Ps.)		
Alquileres Básicos	62.573	45.925	65.426	46.726	38.751
Alquileres Porcentuales (1)	31.134	30.364	43.619	38.013	29.079
Total de alquileres	93.707	76.289	109.045	84.739	67.830
Ingresos por cargos de admisión (2)	5.807	4.605	6.287	4.071	3.718
Gerenciamiento	2.429	1.847	2.663	2.005	1.820
Estacionamiento	0	0	0	0	0
Otros	3.088	723	1.042	878	741
Total (3)	105.032	83.464	119.037	91.693	74.109

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Mendoza Plaza(1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Mendoza Plaza durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	Cantidad a Expirar/	m2 a Expirar	A expirar %	Monto (Ps.millones)(2)	Contratos %

	Locales				
Locales no ocupados	10	2.775,3	6	N/A	N/A
2017	16	11.640,4	27	12	17
2018	28	7.531,8	18	14	21
2019	46	15.751,9	37	22	33
2020 y años posteriores	42	5.016,6	12	20	29
Total	142	42.715,9	100	68	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relativos a alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Alto Rosario, Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe

Alto Rosario es un centro comercial con 150 locales ubicado en la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, la tercera ciudad más importante de la Argentina en términos de población. Cuenta con una superficie total construida de aproximadamente 100.750 metros cuadrados, que consiste en 31.798 m2 de ABL (sin considerar el Museo de los Niños). Alto Rosario posee un patio de comidas con 18 locales, un gran espacio de entretenimientos, un supermercado y un complejo de cines Showcase con 14 pantallas 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.

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 2.626,9 millones, lo que representa un incremento interanual del 34,6%. Las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente Ps. 91.266. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 137,6 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 181,5 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 4.847 en el ejercicio económico 2015 y Ps. 6.303 en el ejercicio económico en 2016.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 2.318,9 millones, que representan Ps. 72.925 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 132,2 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 167,9 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 4.205 y Ps. 5.280 en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 y 2017, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Alto Rosario era del 99,7%.

Cinco locatarios más importantes de Alto Rosario

Los cinco locatarios más importantes de Alto Rosario (en términos de ventas brutas totales de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 36,7% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 9,3% de la renta base anual total en esta propiedad para el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Rosario al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Showcase Cinema	Cine	8.984,0	28,3
Sacoa	Entretenimiento	780,0	2,5
Sport 78	Indumentaria deportiva	671,7	2,1
Rock&Feller	Gastronomía	616,1	1,9
Interio	Hogar y decoración	602,3	1,9
Total		11.654,1	36,7

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Alto Rosario(1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Rosario al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y calzado	14.510,7	45,6
Entretenimiento	9.764,0	30,7
Varios	2.068,8	6,5
Gastronomía	2.107,3	6,6
Hogar y decoración	1.750,2	5,5
Tecnología	1.538,7	4,8
Servicios	58,0	0,2
Total	31.797,6	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluido bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Alto Rosario

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

	Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015	2014
			(en miles de Ps.)		
Alquileres Básicos	99.256	74.192	101.180	72.850	54.739
Alquileres Porcentuales[1]	51.749	45.542	62.657	53.567	36.491
Total de alquileres	151.005	119.734	163.837	126.417	91.230
Ingresos por derechos de admisión[2]	14.740	10.588	14.960	9.230	7.307
Honorarios por Gerenciamiento	1.807	1.433	1.990	1.539	1.247
Otros	325	475	713	453	288
Total[3]	167.877	132.230	181.501	137.639	100.072

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Alto Rosario(1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Rosario durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	Cantidad a Expirar/ Locales	m2 a Expirar	A Expirar %	Monto (Ps. millones)(2)	Contratos %
Locales no ocupados	6	3.049,9	10	N/A	N/A
2017	19	1.655,2	5	10	9
2018	52	7.471,5	23	41	37
2019	27	3.075,3	10	18	16
2020 y posteriores	46	16.545,7	52	42	38
Total	150	31.797,6	100	111	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relativos a alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Córdoba Shopping, Villa Cabrera

Córdoba Shopping Villa Cabrera es un centro comercial con una superficie de 35.000 metros cuadrados cubiertos, de los cuales 15.443 son m2 de área bruta locativa. Córdoba shopping tiene 108 locales comerciales, un complejo de cines con 12 pantallas multiplex y estacionamiento para 1.500 vehículos, ubicado en el barrio de Villa Cabrera de la Ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba.

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 990,7 millones, lo que representa un incremento interanual del 31,0%. Las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente Ps. 63.579,4. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 54,4 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 68,1 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 3.552 en el ejercicio económico 2015 y Ps. 4.367 en el ejercicio económico en 2016.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 853,8 millones, que representan Ps. 55.287 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 49,2 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 60,5 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 3.225 y Ps. 3.915, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Córdoba Shopping era del 99,3%.

Cinco locatarios más importantes de Córdoba Shopping - Villa Cabrera

Los cinco locatarios más importantes de Córdoba Shopping (en términos de ventas brutas totales de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 45,2% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 7,5% de su renta básica anual total en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Córdoba Shopping al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Showcase Cinema	Cine	5.442,5	35,2
Garbarino	Electrónica/ Computación	497,0	3,2
Neverland Park	Entretenimiento	399,5	2,6
Nike	Indumentaria deportiva	379,5	2,5
New Sport	Indumentaria deportiva	263,1	1,7
Total		6.981,6	45,2

Fuente: Información interna de la Compañía.

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

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Córdoba Shopping al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y calzado	6.529,7	42,3
Entretenimiento	5.842,0	37,8
Varios	700,1	4,5
Gastronomía	1.054,1	6,8
Tecnología	535,1	3,5
Servicios	555,2	3,6
Hogar y decoración	226,3	1,5
Total	15.442,5	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluido bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Córdoba Shopping - Villa Cabrera

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos, en miles de Pesos, de Córdoba Shopping para los periodos indicados:

	Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo de (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
			(en miles de Ps.)		
Alquileres Básicos	30.448	24.417	33.365	26.369	19.958
Alquileres Porcentuales(1)	24.299	20.459	28.594	23.039	15.797
Total de alquileres	54.747	44.876	61.959	49.407	35.755
Ingresos por derechos de admisión(2)	3.457	2.539	3.590	3.260	2.521
Honorarios por Gerenciamiento	1.968	1.530	2.173	1.580	1.310
Otros	292	233	327	198	175
Total(3)	60.464	49.178	68.050	54.445	39.761

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

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

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Córdoba Shopping durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	**Cantidad a Expirar/ Locales**	**m2 a Expirar**	**A Expirar %**	**Monto (Ps. millones)(2)**	**Contratos %**
Locales no ocupados	4	311,4	2	N/A	N/A
2017	14	1.538,2	10	5	13
2018	38	8.808,6	57	11	30
2019	28	2.066,1	13	10	29
2020 y posteriores	24	2.718,2	18	10	27
Total	108	15.442,5	100	36	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados relacionados con alquileres vencidos al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Dot Baires Shopping, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Dot Baires Shopping es un centro comercial que se inauguró en mayo de 2009. Cuenta con 4 niveles y 3 subsuelos, en una superficie de 173.000 metros cuadrados cubiertos, de los cuales 49.476 son m2 de ABL, comprendiendo 158 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 la Avenida General Paz y Autopista Panamericana en el barrio de Saavedra en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y es el centro comercial con mayor cantidad de metros cuadrados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 31 de marzo de 2017, nuestra participación en Panamerican Mall S.A. es del 80%.

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 3.254,3 millones, lo que representa un incremento interanual del 26,6% y las ventas anuales por metro cuadrado fueron de aproximadamente Ps. 65.558,1. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 210,4 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 261,4 millones para el ejercicio económico finalizado

al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 4.001,7 en el ejercicio económico 2015 y Ps. 5.265,1 en el ejercicio económico en 2016.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 2.757,6 millones, que representan Ps. 55.736 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 193,9 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 244,5 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 3.890 y Ps. 4.946, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Dot Baires Shopping era del 99,7%.

El proyecto llamado "Polo Dot" consistirá en tres edificios de oficinas (uno de ellos podría incluir un hotel) en las reservas de tierra que posee la Compañía y la ampliación del centro comercial en aproximadamente 15.000 metros cuadrados de área bruta locativa. En una primera etapa se desarrollará un edificio de oficinas de 11 pisos con un área bruta locativa de 32.000 metros cuadrados ya existente, para el cual ya se cuenta con el 75% de los contratos locativos firmados. Dichas obras comenzaron en el segundo trimestre del año fiscal 2017 y se espera que dicho edificio este operativo en un lapso de entre 18 y 24 meses desde el inicio de las obras. Para mas información ver "futuros desarrollos".

Cinco locatarios más importantes de Dot Baires Shopping

Los cinco locatarios más importantes de Dot Baires Shopping (en términos de ventas brutas totales de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 60,1% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 20,0% de su renta básica anual total para esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Dot Baires Shopping al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Walmart	Supermercado	12.600,0	25,5
Falabella	Tienda departamental	8.086,7	16,3
Hoyts General Cinema	Cine	6.475,8	13,1
Sport Club	Gimnasio	1.381,2	2,8
Zara	Indumentaria y calzado	1.178,9	2,4
Total		29.722,6	60,1

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Dot Baires Shopping(1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Dot Baires Shopping al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Varios	15.274,6	30,9
Indumentaria y calzado	13.171,3	26,6
Tienda departamental	8.086,7	16,3
Entretenimiento	7.135,0	14,4
Servicios	1.998,7	4,0
Gastronomía	1.768,4	3,6
Tecnología	1.487,2	3,0
Hogar y decoración	554,1	1,1
Total	49.476,1	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Dot Baires Shopping

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

	Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo de (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	135.728	102.427	134,620	107.794	98.558
Alquileres Porcentuales(1)	52.533	49.287	67.556	59.544	39.222
Total de alquileres	188.261	151.714	202.176	167.338	137.781
Ingresos por derechos de admisión(2)	18.711	12.332	17.973	14.060	10.541
Honorarios por Gerenciamiento	3.043	2.413	3.352	2.592	2.099
Estacionamiento	33.877	26.947	37.127	25.994	18.358
Otros	641	460	737	444	328
Total(3)	244.532	193.866	261.364	210.428	169.106

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. No refleja nuestra participación en la sociedad PAMSA. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Dot Baires Shopping(1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Dot Baires Shopping durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	**Cantidad a Expirar/ Locales**	**m2 a Expirar**	**A Expirar %**	**Monto (Ps. millones)(2)**	**Contratos %**
Locales no ocupados	5	156,0	0	N/A	N/A
2017	21	2.541,3	5	12	8
2018	42	14.491,3	29	51	35
2019	40	5.844,5	12	36	25
2020 y posteriores	50	26.443,0	54	47	32
Total	158	49.476,1	100	146	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Soleil Premium Outlet, Gran Buenos Aires

En diciembre de 2007 llegamos a un acuerdo con INC S.A. ("INCSA"), una empresa no relacionada, para la adquisición de Soleil Premium Outlet.

Con fecha 1 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 del 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 de 2013, con una reconversión integral, incluyendo una reforma edilicia y un cambio en el mix de locatarios del centro comercial y acompañado a una fuerte campaña publicitaria y cambio de logo, se relanzó como Soleil Premium Outlet.

Actualmente cuenta con una superficie de 48.313 metros cuadrados de los cuales 15.171,1 metros cuadrados son de ABL. Comprende 79 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 hace más de 30 años y fue el primer outlet center del país, y es un punto de encuentro de la zona norte del Gran Buenos Aires que resuelve la compra con marcas líderes de mercado a precios diferenciales todo el año. En el año 2016 se realizó una inversión superior a Ps. 26,2 millones para construir el nuevo Nike Factory Store de 1.180 metros cuadrados, una tienda ancla de deportes que

comercializa prendas de otras temporadas al igual que el resto de los locales del shopping. Actualmente se está renovando el patio de comidas, y se estima finalizar la obra en julio de 2017.

Durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 1.282,2 millones, lo que representa un promedio de ventas anuales de aproximadamente Ps. 91.644 por metro cuadrado y un crecimiento interanual en la facturación de 36,6%. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 59,4 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 80,1 millones para el ejercicio económico finalizado del 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de ABL de Ps. 4.242,5 para el ejercicio 2015 y Ps. 5.726,0, para el ejercicio 2016.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 1.219,8 millones, que representan un promedio de ventas de aproximadamente Ps. 80.403 por metro cuadrado. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 56,3 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 76,7 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 4.025 y Ps. 5.052, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Soleil Premium Outlet era del 100%.

Cinco locatarios más importantes de Soleil Premium Outlet

Los cinco locatarios más importantes de Soleil Premium Outlet (en términos de ventas brutas totales) conformaban aproximadamente el 40,2% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 11,2% de la renta base anual total en esta propiedad para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Soleil Premium Outlet al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Cinemark	Cines	3.263,4	21,5
Nike	Indumentaria y Calzado	1.180,0	7,8
Stock Center	Indumentaria y Calzado	700,9	4,6
Adidas	Indumentaria y Calzado	480,0	3,2
Garbarino	Electrónica / Electro / Computación	472,0	3,1
Total		6.093,3	40,2

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Soleil Premium Outlet [(1)]

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Soleil Premium Outlet al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y Calzado	9.533,7	62,8
Entretenimiento	3.263,4	21,5
Electro	808,4	5,3
Gastronomía	753,1	5,0
Varios	374,2	2,5
Servicios	290,8	1,9
Hogar y Decoración	147,3	1,0
Total	15.170,9	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluido bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Soleil Premium Outlet

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

	Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	43.992	32.384	44.597	33.660	26.065
Alquileres Porcentuales(1)	25.893	19.218	28.911	20.700	13.620
Total de alquileres	69.886	51.603	73.508	54.360	39.685
Ingresos por derechos de admisión(2)	5.614	3.819	5.335	4.057	3.671
Honorarios por Gerenciamiento	941	746	1.076	801	649
Otros	209	139	194	148	154
Total(3)	76.649	56.306	80.113	59.366	44.159

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de Soleil Premium Outlet [(1)]

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Soleil Premium Outlet durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	**Cantidad a Expirar/ Locales**	**M2 a Expirar**	**A expirar %**	**Monto (Ps. milllones)(2)**	**Contratos %**
Locales no ocupados	0	0	0	N/A	N/A
2017	14	2.272,6	15	7	15
2018	26	3.679,6	24	16	33
2019	18	5.471,4	36	11	22
2020 y posteriores	21	3.746,5	25	15	30
Total	79	15.170,1	100	50	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

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

Poseemos el 50% de las acciones de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. ("NPSF"), sociedad que es locataria de un inmueble en el que construyó y se explota el centro comercial "La Ribera", emplazado en una superficie de 43.219 metros cuadrados, con 66 locales comerciales y un cine con siete salas 2D y 3D. También cuenta con un centro cultural de 510 metros cuadrados, y 24.553 metros cuadrados entre áreas exteriores y estacionamiento gratuito. El área bruta locativa es de aproximadamente 9.841 metros cuadrados.

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

En el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 633,5 millones, lo que representa un incremento interanual del 59,1% y las ventas por metro cuadrado fueron de aproximadamente Ps. 64.315,5. El total de ingresos por alquileres se incrementó de Ps. 13,9 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015 a Ps. 20,8 millones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos anuales por metro cuadrado de área bruta locativa de Ps. 1.340,3 en el ejercicio económico 2015 y Ps. 2.109,4 en el ejercicio económico en 2016.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 554,8 millones, que representan un promedio de ventas de aproximadamente Ps. 56.376 por metro cuadrado por el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 15,1 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 19,1 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos anuales totales por área bruta locativa de Ps. 1.524 y Ps. 2.013 en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 y 2017, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación de La Ribera Shopping era del 99,3%.

Cinco locatarios más importantes de La Ribera Shopping

Los cinco locatarios más importantes de La Ribera (en términos de ventas brutas totales de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 48,7% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente un 25,2% de su renta básica anual total en esta propiedad para el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de La Ribera al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Cinemark	Entretenimientos	2.474,0	25,1
Playland Park	Entretenimientos	756,0	7,7
Musimundo	Electrónica / Electro / Computación	690,8	7,0
Mc Donald´s	Gastronomía	471,6	4,8
Johnny B Good	Gastronomía	396,0	4,0
Total		4.788,4	48,7

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de La Ribera Shopping[1]

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para La Ribera al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Entretenimiento	3.285,7	33,4
Indumentaria y Calzado	3.156,8	32,1
Gastronomía	1.672,6	17,0
Varios	885,9	9,0
Electro	755,4	7,7
Hogar y decoración	55,5	0,6
Servicios	29,2	0,3
Total	9.841,1	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de La Ribera Shopping

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

	Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015	2014
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	8.391	6.604	9.036	5.919	4.421
Alquileres Porcentuales[1]	9.961	7.953	10.956	7.563	5.000
Total de alquileres	18.352	14.557	19.992	13.482	9.421
Ingresos por derechos de admisión[2]	397	238	342	201	141

Honorarios por Gerenciamiento	343	255	372	273	211
Otros	47	63	73	17	20
Total[3]	19.139	15.113	20.779	13.973	9.793

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. No refleja nuestra participación en NPSF. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

Vencimiento de alquileres de La Ribera Shopping(1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de La Ribera durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	Cantidad a Expirar/ Locales	m2 a Expirar	A expirar %	Monto (Ps. millones)(2)	Contratos %
Locales no ocupados	1	55,7	2	N/A	N/A
2017	4	301,4	3	1	6
2018	14	1.388,4	14	3	17
2019	22	5.152,8	53	7	39
2020 y posteriores	25	2.942,8	30	7	39
Total	66	9.841,1	100	18	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Distrito Arcos, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Inauguramos Distrito Arcos el 18 de diciembre de 2014. Distrito Arcos es un outlet premium ubicado en el barrio de Palermo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires con 14.532 m2 de ABL, 67 locales, 115 cocheras y 35 góndolas de venta.

Durante el año fiscal 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales por aproximadamente un total de Ps. 962,3 millones, que representan ventas por metro cuadrado de aproximadamente Ps. 86.152. El total de ingresos por alquileres fue de Ps. 78,1 millones, por el período finalizado el 30 de junio de 2016, lo que representa ingresos totales del período por área bruta locativa de Ps. 6.994.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 1.037,7 millones, que representan un promedio de ventas de aproximadamente Ps. 71.408 por metro cuadrado por el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 81,0 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 119,3 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 7.539 y Ps. 8.209, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2017 el porcentaje de ocupación del Distrito Arcos era del 97,7%.

Cinco locatarios más importantes de Distrito Arcos

Los cinco locatarios más importantes de Distrito Arcos (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 19,1% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente el 11,3% de la renta base anual para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Distrito Arcos al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Fundación Fola-Fototeca Latam	Varios	1.048,0	7,2
Adidas	Indumentaria deportiva	573,0	3,9
Etiqueta Negra	Indumentaria y calzado	400,8	2,8
Akiabara	Indumentaria y calzado	378,0	2,6
Wendy´s	Gastronomía	375,7	2,6
Total		2.775,5	19,1

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Distrito Arcos(1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Distrito Arcos al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y calzado	12.126,2	83,4
Servicios	89,0	0,6
Gastronomía	727,8	5,0
Varios	1.589,0	10,9
Total	14.532,0	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluido bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Distrito Arcos

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

	Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015[4]	2014
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	71.513	50.547	34.943	11.753	-
Alquileres Porcentuales[1]	32.641	21.436	29.982	8.379	-
Total de alquileres	104.154	71.983	64.925	20.132	-
Ingresos por derechos de admisión[2]	3.933	2.050	3.219	2.413	-
Honorarios por Gerenciamiento	683	541	752	220	-
Estacionamiento	10.193	6.165	8.853	-	-
Comisiones	45	-	10	120	-
Otros	281	278	362	49	-
Total[3]	119.288	81.017	78.121	22.934	-

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

(4) La apertura fue el 18 de diciembre de 2014 (las ganancias son consolidadas para los primeros seis meses del año calendario 2015).

Vencimiento de alquileres de Distrito Arcos(1)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Distrito Arcos durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	Cantidad a	m2 a Expirar	A expirar	Monto	Contratos

	Expirar/ Locales		%	(Ps.)(2)	%
Locales no ocupados	6	2.788,9	19	N/A	N/A
2017	-	-	-	-	-
2018	40	6.182,4	43	29	62
2019	12	3.109,9	21	10	20
2020 y posteriores	9	2.450,8	17	9	18
Total	67	14.532,0	100	48	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017.

(2) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar.

Alto Comahue, Ciudad de Neuquén

Alto Comahue es nuestro centro comercial número 15, que inauguramos el 17 de marzo de 2015 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 9.780 m2 de ABL, cerca de 333 cocheras entre cubiertas y descubiertas y un importante espacio de entretenimiento y esparcimiento. Alto Comahue ofrece 104 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. 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.

Durante el ejercicio económico de 2016, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales de aproximadamente Ps. 717,1 millones, que representan ventas por metro cuadrado de aproximadamente Ps. 72.511. El total de ingresos por alquileres fue de Ps.47,8 millones, lo que representa ingresos totales del período por área bruta locativa de Ps. 4.832.

En el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, los visitantes del centro comercial generaron ventas minoristas nominales totales por aproximadamente Ps. 683,92 millones, que representan un promedio de ventas de aproximadamente Ps. 69.928 por metro cuadrado por el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017. El total de ingresos por alquileres aumentó de Ps. 59,2 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps. 66,6 millones en el periodo de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017, lo que representa ingresos mensuales totales por área bruta locativa de Ps. 6.043 y Ps. 6.808, respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2016 el porcentaje de ocupación del Alto Comahue era del 93,8%.

Cinco locatarios más importantes de Alto Comahue

Los cinco locatarios más importantes de Alto Comahue (en términos de ventas de este centro comercial) conformaban aproximadamente el 17,3% de su área bruta locativa al 31 de marzo de 2017 y aproximadamente el 13,0% de la renta base anual para el período de tres meses finalizado al 31 de marzo de 2017.

La siguiente tabla describe a los cinco locatarios más importantes de Alto Comahue al 31 de marzo de 2017:

Locatario	Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
JB Good	Gastronomía	512,9	5,2
Dexter Shop	Indumentaria deportiva	420,6	4,3
Musimundo	Electrónica/ Computación	288,1	2,9
Garbarino	Electrónica/ Computación	241,7	2,5
Cinemark	Entretenimiento	225,3	2,3
Total		1.688,6	17,3

Fuente: Información interna de la Compañía.

Mix de locatarios de Alto Comahue(1)

El siguiente cuadro indica el mix de locatarios por tipo de actividad para Alto Comahue al 31 de marzo de 2017:

Tipo de Negocio	Área Bruta Locativa (m2)	Área Bruta Locativa (%)
Indumentaria y calzado	5.533,9	56,6
Varios	981,4	10,0
Gastronomía	1.167,1	11,9
Tecnología	969,1	9,9
Servicios	390,6	4,0
Hogar y decoración	361,1	3,7
Entretenimiento	376,5	3,8
Total	9.779,8	100,0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los locales no ocupados al 31 de marzo de 2017. El área locativa con respecto a tales locales no ocupados es incluida bajo el tipo de negocio que el último ocupante desarrollaba.

Ingresos de Alto Comahue

El siguiente cuadro muestra cierta información con relación a los ingresos, en miles de Pesos, de Alto Comahue para los períodos indicados:

	Ingresos de Alto Comahue al Por el periodo de tres meses finalizados el 31 de marzo (no auditado)		Por el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015[4]	2014
	(en miles de Ps.)				
Alquileres Básicos	47.423	46.194	29.392	6.730	0
Alquileres Porcentuales(1)	16.574	10.783	15.370	4.087	0
Total de alquileres	63.997	56.977	44.762	10.817	0
Ingresos por derechos de admisión(2)	1.624	1.409	1.897	567	0
Honorarios por Gerenciamiento	683	541	752	220	0
Comisiones	0	37	33	60	0
Otros	276	257	344	26	0
Total(3)	66.580	59.221	47.787	11.690	0

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El alquiler porcentual es el ingreso establecido en base a un porcentaje específico de las ventas brutas de los locatarios.

(2) El derecho de admisión es el monto que un locatario debe pagar al celebrar un contrato de locación o ante la renovación del mismo.

(3) Alquileres consolidados. Las ganancias de las expensas comunes de mantenimiento y el fondo de promoción colectivo no están incluidos.

(4) La apertura fue el 17 de marzo de 2015 (los ingresos son consolidados por 3 meses)

Vencimiento de alquileres de Alto Comahue

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres de Alto Comahue durante los períodos indicados, para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescisión anticipada de su contrato de locación:

Contratos de Alquiler	Cantidad a Expirar/ Locales	m2 a Expirar	A expirar %	Monto (millones de Ps.) (1)	Contratos %
Locales no ocupados	5	267,6	3	-	-
2017	-	-	-	-	-
2018	19	1.567,5	16	4	17
2019	62	5.893,4	60	15	64
2020 y posteriores	18	2.051,3	21	4	19
Total	104	9.779,8	100	23	100

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El monto expresa el alquiler básico anual al 31 de marzo de 2017 de los contratos a expirar

Oficinas y Otros[2]

Nuestros Edificios de Oficinas

Introducción

Nos ocupamos de la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler en Argentina. Al 31 de marzo de 2017, poseíamos y administrábamos 6 edificios de oficinas en la Ciudad de Buenos Aires con un total de 77.252 metros cuadrados de área bruta locativa para alquiler. Adicionalmente poseíamos reservas de tierra con potencial para desarrollar 58.00 metros cuadrados de oficinas. La tasa de ocupación de nuestras oficinas al 31 de marzo de 2017 fue del 100%.

La siguiente tabla contiene cierta información sobre nuestro segmento de oficinas y otros inmuebles de alquiler al 31 de marzo de 2017 y los periodos indicados:

Oficinas

Oficinas	Fecha de Adquisición	ABL en m2 (1)	Porcentaje de Ocupación (2)	Participación de la Compañía	Ingresos totales por alquileres mensuales para el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017 (en miles de Ps.)(no auditado)
Edificio República	Dic- 14	19.885	100	100	83.027
Torre Bankboston	Dic- 14	14.873	100	100	59.867
Intercontinental Plaza(3)	Dic-14	4.774	100	100	15.325
Bouchard 710	Dic-14	15.014	100	100	65.740
Suipacha 652/64	Dic-14	11.465	100	100	22.244
Dot Building	Nov-06	11.242	100	80	36.577
Total		**77.252**	**100**		**282.780**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(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 con contratos de locación vigentes por área bruta locativa.

(3) Somos propietarios del 21,2% de la sociedad del edificio que cuenta con una superficie, de 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa significando que tenemos 4.744 metros cuadrados de área bruta locativa en este edificio.

Otras propiedades

Adicionalmente, somos propietarios o percibimos ingresos de otras propiedades de alquiler. Al 31 de marzo de 2017, somos propietarios de otros terrenos y propiedades de renta por un total de 122.551 metros cuadrados de área bruta locativa.

La siguiente tabla detalla información sobre nuestras otras propiedades al 31 de marzo de 2017:

[2] La información de la presente sección relativa al 31 de marzo de 2017 surge de información interna de la Compañía.

Otras propiedades	Fecha de Adquisición	ABL en m2 (1)	Porcentaje de Ocupación (2)	Participación de la Compañía	Ingresos por alquileres mensuales (en miles de Ps.) (no auditado)
Otras propiedades de renta					
Nobleza Piccardo (3)	Dec-11	109.610	79	50	5.169
Subtotal Otras propiedades de renta		109.610	79		5.169
Reservas de tierra					
Ferro	Nov-97	5.000	100	10	693
Terreno Lindero de Dot	Nov-06	3.881	100	80	5.007
Anchorena 665	Ene-09	3.374	33	100	1.123
Chanta IV	Jul-01	636	100	100	3.523
Terreno Intercontinental	Dic-14	50	100	100	122
Subtotal Reservas de tierra		12.941	82,5		10.468
Total		**122.551**	**79,8**		**15.637**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(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 con contratos de locación vigentes por área bruta locativa.

(3) A través de Quality Invest S.A., un joint venture en el que poseemos el 50% del capital social.

Otros activos

Otros activos	Descripción	Participación efectiva de la Compañía
PH Office Park	Primera etapa de la obra "Polo Dot". Consiste en el desarrollo de un edificio de oficinas sobre un edificio existente.	80,0
La Rural(1)	Centro de Ferias y Convenciones conocido como Predio Ferial de Palermo	50,0
CONIL	Dos unidades funcionales por las que se recibirán 1.389 m2 de locales comerciales a ser recibidos en enero y septiembre 2018, a través de una Escritura de Permuta.	100,0
TGLT(2)	Compañía de Real estate sobre la que tenemos una participación accionaria.	9,5
Avenida	Sociedad dedicada al comercio electrónico.	17,3
Tarshop(3)	Compañía dedicada a la financiación al consumo.	20,0
Beruti	36 apartamentos residenciales, 32 cocheras residenciales, y 171 cocheras comerciales recibidas a través de un acuerdo con TGLT, en relación a una reserva de tierra ubicada en Beruti 3351/59	100,0

(1) Joint venture del que tenemos un 50% de participación accionaria.

(2) Esta inversión está registrada dentro de Activos Financieros, en nuestro segmento "Operaciones Financieras y Otros" y en "Resumen–Acontecimientos recientes.

(3) Tarshop es una de nuestras asociadas.

Fuente: Información interna de la Compañía.

Al 31 de marzo de 2017, nuestros activos totales ascendían a Ps. 40.493 millones y nuestro patrimonio neto era de Ps. 22.446 millones. El resultado operativo para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014, fue de Ps. 19.038 millones, Ps. 4.048 millones y Ps. 3.879 millones, respectivamente. Nuestros resultados operativos por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 y 31 de marzo de 2016 fue de Ps.3.797 millones y de Ps.17.159 millones, respectivamente. Por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 los ingresos provenientes de nuestros segmentos Centros Comerciales y Oficinas y Otros fueron de Ps.2.216 millones y Ps.297 millones, respectivamente, representando aproximadamente un 88.0% y 11.8%, respectivamente, de nuestros ingresos totales por el periodo.

Gestión de edificios de oficinas

Generalmente actuamos como gerente de los inmuebles de oficinas en los que poseemos una participación. En la mayoría de los casos, somos propietarios de todo el edificio o, en su defecto, de un número considerable de unidades. Habitualmente se gestionan de conformidad con los términos y

condiciones de un contrato de condominio, el cual se rige por el control de la mayoría simple de los propietarios (basado en el área sobre la cual tienen participación). Como administradores, nos ocupamos de la seguridad, el mantenimiento y la limpieza, que generalmente están tercerizados. El costo de los servicios es pagado por los inquilinos, excepto en el caso de las unidades que no han sido alquiladas. Comercializamos nuestra superficie alquilable a través de corredores autorizados o directamente por nosotros.

Alquileres

Habitualmente alquilamos nuestras oficinas y otras propiedades a través de contratos de arrendamiento con un plazo promedio de tres años, con la excepción de unos pocos contratos celebrados por cinco años. Estos contratos son renovables por dos o tres años a elección del arrendatario. En general están denominados en dólares estadounidenses y, de conformidad con la ley argentina, no están sujetos a ajuste por inflación. Los precios del alquiler para períodos renovados se negocian a valor de mercado.

Porcentaje de ocupación

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación de nuestras oficinas para los ejercicios económicos 2016, 2015 y 2014, y para el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 y 2016.

Porcentaje de Ocupación

	Al 31 de marzo de[2]		**al 30 de junio de[1]**		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
Oficinas					
Edificio República[3]	100,0%	90,3%	100,0%	93,6%	-
Torre Bankboston[3]	100,0%	94,1%	100,0%	100,0%	-
Intercontinental Plaza[3]	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-
Bouchard 710[3]	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-
Suipacha 652/64[3]	100,0%	76,8%	90,7%	96,7%	-
Dot Building	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Subtotal Oficinas	**100,0%**	**93,1%**	**98,6%**	**98,3%**	**100,0%**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos periodos.

(2) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 31 de marzo de 2017 y 2016 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos periodos.

(3) Propiedades adquiridas el 22 de diciembre de 2014 de IRSA.

Ingresos por metro cuadrado

La siguiente tabla muestra el ingreso anual por metro cuadrado de nuestras oficinas en los periodos indicados:

Promedio anual de ingresos por metro cuadrado (Ps./m2)

	Al 31 de marzo de[1]		**Al 30 de junio de[2]**		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
Intercontinental Plaza	3.210	5.548	4.291	2.484	-
Bouchard 710	4.379	3.604	4.539	3.219	-
Suipacha 652/64	1.940	1.597	1.961	1.399	-

Torre Bankboston	4.025	2.268	3.778	2.819	-
Edificio República	4.175	3.589	3.615	3.115	-
Dot Building	3.254	3.168	2.778	2.439	2.410
Otros (3)	128	49	48	75	68

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Calculado mediante la división de los ingresos por renta por el período de nueve meses, por el área bruta locativa de las oficinas, basadas en nuestra tenencia en la propiedad de cada edificio al 31 de marzo de 2017 y 2016.

(2) Calculado mediante la división de los ingresos anuales por renta por el área bruta locativa de las oficinas basadas en nuestra tenencia en la propiedad en cada edificio al 30 de junio de cada ejercicio económico expuesto.

(3) Los metros cuadrados locables puede variar sobre la disponibilidad para la renta de las parcelas de tierra (Nobleza Picardo, Ferro, etc.).

Alquileres

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 31 de marzo de 2017:

Edificio	Número de contratos (1)(5)	Monto de Alquiler Básico Anual (millones de Ps.) (2)	Alquiler Básico Anual promedio por m^2 (Ps.) Nuevos y renovados (3)	Alquiler Básico Anual promedio por m^2 (Ps.) (3)	Número de contratos no renovados	Contratos no renovados Monto de Alquiler básico Anual(Ps.) (4)
Intercontinental Plaza	1	8.589.019	399	384	3	7.583.372
Bouchard 710	2	9.430.879	464	-	1	3.412.424
Della Paolera 265	5	49.406.985	419	447	1	68.673
Edificio República	4	32.511.688	436	437	3	17.872.606
Dot Building	5	36.894.284	355	247	-	-
Suipacha 652/64	6	21.922.449	232	245	1	4.410.680
Total	**23**	**158.755.304**	**367**	**329**	**9**	**33.347.755**

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Incluye los contratos nuevos y renovados firmados durante el ejercicio económico 2017.

(2) Contratos de alquiler denominados en Dólares Estadounidenses convertidos a Pesos al tipo de cambio aplicable al inicio del mes del contrato multiplicado por 12 meses.

(3) Valor mensual.

(4) Contratos expresados en Dólares Estadounidenses convertidos a Pesos al tipo de cambio aplicable al final del mes del contrato multiplicado por 12 meses.

(5) No incluye contratos relativos a cocheras, antenas y espacio de terrazas.

Vencimiento de alquileres

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestros centros comerciales para los alquileres vigentes al 31 de marzo de 2017, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirá anticipadamente su contrato de locación (la mayoría de los locatarios tiene cláusulas de renovación en sus alquileres):

Contratos de alquiler	Cantidad de contratos a expirar	M^2 de alquiler a expirar (1)	Porcentaje de m^2 de alquiler a expirar	Ingreso anual por rentas de alquiler a expirar (Ps. Millones) (2))	Porcentaje de ingresos anuales por rentas a expirar
2017	27	23.393	31%	78	21%
2018	24	17.163	23%	114	31%
2019	23	20.523	27%	110	30%
2020 y posteriores	17	14.147	19%	69	19%
Total	**91**	**75.226**	**100%**	**371**	**100%**

Fuente: Información interna de la Compañía.

Incluye Oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 31 de marzo de 2017.

No se incluyen metros cuadrados vacantes de alquiler.
No se incluyen metros cuadrados por cocheras, bauleras, antenas, áreas técnicas.
(1) No incluye los 2.026 m2 ocupado por IRSA PC.
(2) Incluye contratos por todo concepto (cocheras, antenas, bauleras, áreas técnicas, etc.).

Información detallada sobre cada uno de nuestros edificios de Oficinas

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 YPF S.A., Estudio Beccar Varela, BASF Argentina S.A., ENAP Sipetrol Argentina S.A., Facebook Argentina S.R.L., BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., entre otros.

Torre BankBoston, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Intercontinental Plaza, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Intercontinental Plaza es un moderno edificio de 24 pisos ubicado al lado del Hotel Intercontinental, en el histórico barrio de Monserrat del centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El edificio cuenta con 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa total. Al 31 de marzo de 2017, somos propietarios del 21,2% del edificio, lo que equivale a 4.744 metros cuadrados de área bruta locativa. Entre los principales locatarios se incluyen Cresud, IRSA e Industrias Pugliese S.A., entre otros. Con fecha 30 de mayo de 2017, se ha efectuado la venta del tercer piso del edificio más ocho cocheras y una baulera por la suma de US$ 3 millones.

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. En marzo de 2017 recibió la calificación LEED en edificios existentes que otorga la U.S. Green Building Council con la calificación Gold. Los locatarios son Sibille S.C. (KPMG) y Microsoft de Argentina S.A., Samsung Electronics Argentina S.A., Energy Consulting Services S.A., Chubb Argentina de Seguros S.A. y Booking.com S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 15.014 metros cuadrados de área bruta locativa.

Suipacha 652/64, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Suipacha 652/64 es un edificio de oficinas de 7 pisos, ubicado en el microcentro de la ciudad. Somos propietarios de todo el edificio y de 62 cocheras. La mayoría de las plantas de este edificio tienen una superficie excepcionalmente grande de 1.580 metros cuadrados. Entre los principales locatarios se encuentran 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 11.465 metros cuadrados de área bruta locativa.

Dot Building, Ciudad de Buenos Aires

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

Medical Arg. Limited, Carrier y Boston Scientific Argentina S.A, Astrazeneca S.A., Covidien S.A., entre otros.

Ventas y Desarrollos

Dentro de este segmento se incluyen las propiedades disponibles para la venta, las unidades a recibir por permutas vigentes y las reservas de tierra que se encuentran en cartera. Al 31 de marzo de 2017 poseemos terrenos y propiedades estratégicamente ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Gran Buenos Aires y en el interior del país con potenciales para desarrollar nuevos emprendimientos.

Información detallada sobre cada una de nuestras propiedades:

Inmuebles de uso residencial (Propiedades de Inversión)

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

Al 31 de marzo de 2017 el emprendimiento está completamente construido, no quedando nada disponible para la venta.

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

Al 31 de marzo de 2017 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.

Intangibles - Unidades a recibir en Permuta

Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires

El 13 de octubre de 2010, IRSA PC 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 2.170 m2 propios cubiertos en futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno. De acuerdo con los términos del contrato, TGLT nos transferirá (i) un número de departamentos a determinar, que represente 17,33% de los metros cuadrados totales del espacio residencial; (ii) un número de espacios de estacionamiento a determinar, que represente 15,82% de los metros cuadrados totales del espacio de estacionamiento; (iii) todos los espacios reservados para estacionamiento comercial en el futuro edificio, y (iv) la suma de US$10,7 millones. Para garantizar el cumplimiento de las obligaciones asumidas por TGLT bajo la escritura de venta, se otorgó una hipoteca en nuestro favor.

El 30 de diciembre de 2016, IRSA PC y TGLT firmaron el certificado de posesión por 36 departamentos por un total de 2.413 metros cuadrados, 32 unidades de cocheras residenciales y 171 unidades de cocheras comerciales. Al 31 de marzo de 2017, firmamos la cesión de un departamento por un precio de US$ 0,2 millones. Asimismo, con posterioridad al 31 de marzo de 2017, firmamos la cesión de 15 departamentos y 7 unidades de cocheras residenciales, por un monto de US$ 4,3 millones, quedando un saldo de US$ 0,2 millones al momento de firma de las respectivas escrituras. Adicionalmente 8 departamentos y 5 unidades de cocheras residenciales, han sido reservados con posterioridad al 31 de marzo de 2017.

Reservas de Tierra y Desarrollo de Propiedades

CONIL – Avellaneda, Provincia de Buenos Aires

Estos terrenos de la Compañia son frentistas al shopping Alto Avellaneda, suman 2.398 m2 distribuidos en dos esquinas enfrentadas y según sus parámetros urbanísticos se pueden construir alrededor de 6.000 m2. Su destino, ya sea a través de un desarrollo propio o venta a un tercero, es vivienda con la posibilidad de un zócalo comercial. En noviembre del 2014, se suscribió una Escritura de Permuta para realizar un desarrollo residencial, como contraprestación, la Compañia va a recibir 1.389 m2 de locales comerciales ubicados en las plantas bajas de las manzanas 99 y 95 de Guemes 836 y Guemes 902 respectivamente. La entrega de la contraprestación correspondiente a la manzana 95 será en enero de 2018 y la correspondiente a la manzana 99 en septiembre de 2018. El valor de la permuta fue de U$S 0,7 millones.

Futuros desarrollos

Usos mixtos

Ex UOM – Luján, Provincia de Buenos Aires

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

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

Con fecha 31 de mayo de 2011, Quality Invest S.A. 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 U$S 33 millones, el cual fue abonado en ese acto en un 30%. Sobre el saldo del precio se constituyó una hipoteca en primer grado de privilegio sobre el inmueble a favor de Nobleza. El mismo con más intereses calculados a una tasa del 7,5% nominal anual sobre saldos, fue saldado en su totalidad de capital más intereses en marzo 2013, abonado mediante adelanto de pagos.

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

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

Mediante la Ordenanza sancionada el 30 de diciembre de 2014, el predio inició el proceso de obtención de rezonificación hacia “Comercial” como destino principal, el cual amplía los usos y el potencial de metros construibles considerablemente a través de nuevos indicadores urbanísticos. El 5 de enero de 2016 el Decreto Provincial Convalidatorio fue publicado en el Boletin Oficial de la Provincia de Buenos Aires, lo que permitió la entrada en vigencia de los parámetros urbanísticos y rezonificación obtenida.

Tal como lo habilita la Ordenanza, el 20 de enero de 2015 Quality Invest S.A. suscribió con la Municipalidad de San Martin un Convenio Urbanístico en el cual se regulan múltiples cuestiones respecto a la normativa y se permuta una cesión obligatoria de metros por aportes dinerarios supeditados a la materialización de determinados hitos administrativos dentro del proceso de rezonificación, de los cuales el primero (de Ps. 20.000.000) fue abonado al Municipio a los diez días de la firma del Convenio.

Asimismo, el día 27 de junio de 2016 fue ingresado al Municipio el plano de subdivisión del predio, dando cumplimiento a otro hito relevante comprometido del Convenio Urbanístico.

Residencial

Proyecto Residencial Coto – Ciudad Autónoma de Buenos Aires

La Compañía es propietaria de un espacio aéreo de aproximadamente 23.000 m2 de superficie en la parte superior del Hipermercado Coto, cercano al Centro Comercial Abasto, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La Compañía y Coto Centro Integral de Comercialización S.A. (Coto) con fecha 24 de septiembre de 1997 otorgaron escritura mediante la cual la Compañía, adquirió los derechos a

recibir unidades funcionales cocheras, y los derechos a sobreelevar sobre el inmueble ubicado entre las calles Agüero, Lavalle, Guardia Vieja y Gallo, en el barrio de Abasto.

En Junio del 2016, se suscribió un Boleto de Permuta sujeto a condiciones, por el plazo de un año para luego escriturar. El emprendimiento a realizar será un desarrollo residencial y como contraprestación, la Compañia recibirá 3.621 m2 en departamentos más un pago dinerario de US$ 1 millón. La entrega de la contraprestación será como máximo, para la Torre I en junio de 2021, y para la Torre II en septiembre de 2022. El valor de la permuta se fijó en US$ 7,5 millones.

Proyecto Córdoba Shopping

La Compañía es propietaria de unas parcelas linderas al Córdoba Shopping con capacidad constructiva de aproximadamente 17.300 m2 de superficie, en el centro de la Ciudad de Córdoba.

En Mayo del 2016, se suscribió un Boleto de Permuta por 13.500 m2 de la capacidad constructiva, sujeto a condiciones por el plazo de un año para luego escriturar. El emprendimiento a realizar será un desarrollo mixto, residencial y oficinas, y como parte de la contraprestación, la Compañia recibiría 2.160 m2 en departamentos, cocheras, más las gestiones de permisos, unificaciones y subdivisiones en 3 parcelas. La entrega de la contraprestación será como máximo, para la Torre I en mayo de 2021, y para la Torre II en julio de 2023. El valor de la permuta se fijo en US$ 4 millones.

Neuquén Parcela Viviendas – Neuquén, Provincia de Neuquén

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

Retail

Terreno Caballito – Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Es una propiedad de aproximadamente 23.791 m2, ubicada en el barrio de Caballito, uno de los barrios más densamente poblados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que la Compañía adquirió en noviembre de 1997. Este terreno tiene un potencial constructivo de hasta 68,000 metros cuadrados y 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(ex Phillips) – Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

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

Oficinas

Philips Linderos 1 y 2 – Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Estas dos parcelas de 6.400 m2 y con factibilidad constructiva de 19.200 m2 cada una, conforman actualmente una importante reserva de tierra en conjunto con un terreno donde se proyecta la ampliación

de Dot Baires Shopping. Como resultado de importantes desarrollos, la intersección de Av. General Paz y Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. El proyecto en estas parcelas terminará de consolidar este nuevo polo.

Terreno Intercontinental Plaza II - Ciudad de Buenos Aires

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

Futuros desarrollos

	Desarrollos		**Adquisiciones + Desarrollos**
	Greenfields	***Expansiones***	
	Polo Dot (1° etapa)	Alto Palermo	Catalinas
Inicio de Obra	PF2017	PF2017	PF2017
Apertura estimada	PF2019	PF2019	PF2020
ABL (m2)	32.000	4.000	16.000
% de IRSA Propiedades Comerciales	80%	100%	100%
Monto de inversión est. al 100% (US$ millones)	65	28,5	45
Avance de Obra (%)	1,6%	0%	1,9%

Fuente: Información interna de la Compañía.

Expansión Alto Palermo

El proyecto de ampliación del centro comercial Alto Palermo suma aproximadamente 4.000 m2 de área bruta locativa al shopping de mayor venta por m2 del portfolio y consiste en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015. Durante el segundo trimestre del PF 2017 concluyó la etapa de demolición.

1° Etapa Polo Dot

El proyecto denominado “Polo Dot”, ubicado en el complejo comercial lindero al shopping Dot Baires, ha experimentado un gran crecimiento desde nuestras primeras inversiones en la zona. El proyecto total consistirá en 3 edificios de oficinas (alguno de ellos podría incluir un hotel) en reservas de tierras propiedad de la compañía y ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m2 de ABL. En una 1° etapa, desarrollaremos un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 32.000 m2 sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contratos de alquiler por aproximadamente el 75% de la superficie, previo al inicio de la obra. Durante el segundo trimestre del PF 2017 comenzó la etapa de obra en la cual estimamos un plazo de entre 18 y 24 meses para poner el edificio en operación. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregaran 38.400 m2 de ABL al complejo. Hemos evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos inaugurar estos edificios con niveles de renta atractivos y elevada ocupación.

Edificio Catalinas

El edificio a construir constará de 35.000 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 300 cocheras en la zona de "Catalinas" de la Ciudad de Buenos Aires, una de las más Premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. Adquirimos de nuestra controlante IRSA ciertas unidades en el edificio correspondientes a aproximadamente 45% del valor del desarrollo e IRSA mantiene el restante 55% (el 4 de diciembre de 2016 IRSA le vendió a Globant S.A. 4.896 metros cuadrados correspondientes a cuatro edificios de oficinas. El precio de adquisición de dichas unidades fue (i) Ps.180,3 abonados con el contrato de compra; (ii) US$ 8,6 millones a pagar en 12 cuotas trimestrales durante un período de 3 años, iniciado en junio 2016; y (iii) los US$ 3,7 millones restantes contra la escritura traslativa de dominio). La sociedad cuenta con 16.000 m2 correspondientes a 14 pisos y 142 cocheras del edificio a construir. Durante el segundo trimestre del PF 2017 se dio inicio al comienzo de la obra previéndose un plazo de construcción de aproximadamente 3 años. Al 31 de marzo de 2017, llevamos un 1,9% de la construcción completa.

Dirección y Administración de los Centros Comerciales:

Estamos a cargo de la administración y operación de cada uno de los centros comerciales en los que somos titulares de un porcentaje mayor al 50% y en nuestro negocio conjunto en NPSF (La Ribera Shopping). Cobramos a los inquilinos un cargo de administración mensual, que varía de un centro comercial al otro, según el costo de administración y mantenimiento de las áreas comunes y la administración de los aportes realizados por los inquilinos para financiar esfuerzos promocionales para el centro comercial. Cobramos un cargo de administración mensual, pagado por los inquilinos en proporción a sus alquileres específicos. Este cargo de administración es un monto fijo en el caso de Alto Palermo, Alto Avellaneda, Abasto, Paseo Alcorta, Alto NOA, Dot Baires, Alto Rosario, Soleil Premium Outlet, Patio Bullrich, Distrito Arcos y Alto Comahue y un porcentaje de las expensas comunes en Buenos Aires Design, Córdoba Shopping y Mendoza Plaza.

Los ingresos totales por cargos de administración cobrados durante el período fiscal finalizado el 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 fue de aproximadamente Ps.37,8 millones, Ps.28,4 millones y Ps. 22,6 millones, respectivamente.

Competencia

Somos los propietarios y administradores de centros comerciales y oficinas y otras propiedades comerciales más importantes de la Argentina en términos de área bruta locativa y cantidad de propiedades de renta. 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 existen en una zona en particular podría tener un efecto material en la capacidad de alquilar locales en los centros comerciales, así como en el precio que se podría cobrar por ellos. Creemos que atento a la escasa disponibilidad de grandes extensiones de tierra así como las restricciones a la construcción de este tipo de emprendimientos impuestas por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, es difícil para otros operadores competir con nosotros por medio de la construcción de nuevos centros comerciales. El mayor competidor en centros comerciales es Cencosud S.A., que posee y opera el Unicenter Shopping y la cadena de hipermercados Jumbo, entre otros.

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

Compañía	Centro Comercial	Ubicación	Área bruta locativa	Locales	ABL Nacional % (1)	Participación de mercado % (1)
IRSA Propiedades Comerciales S.A.						
	Abasto (3)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.795	171	2,98	2,35
	Alto Comahue	Neuquén	9.780	104	0,79	1,43
	Alto Palermo Shopping	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.966	143	1,54	1,96
	Buenos Aires Design (5)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.402	59	1,09	0,81
	Dot Baires Shopping(4)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.476	158	4,01	2,17
	Paseo Alcorta (2)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.613	113	1,26	1,55
	Patio Bullrich	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.759	91	0,95	1,25
	Córdoba Shopping (2)	Córdoba	15.442	108	1,25	1,48
	Alto Avellaneda (2)	Gran Buenos Aires, provincia de Buenos Aires	36.061	136	2,92	1,87
	Mendoza Plaza Shopping (2)	Mendoza	42.716	142	3,46	1,95
	Alto Rosario (2)	Rosario	31.798	150	2,57	2,06
	Alto Noa (2)	Salta	19.039	90	1,54	1,23
	La Ribera Shopping (5)	Santa Fe	9.841	66	0,80	0,91
	Distrito Arcos	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.532	67	1,18	0,92
	Soleil Premium Outlet (2)	Gran Buenos Aires, provincia de Buenos Aires	15.171	79	1,23	1,08
	Subtotal		340.931	1.677	27,56	21,34
Cencosud S.A.			277.203	1.237	22,44	18,19
Otros Operadores			617.594	4.378	50,00	60,47
Total			1.235.188	7.292	100,00	100,00

Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers.

(1) Porcentaje correspondiente al área bruta locativa respecto al total del área bruta locativa. La participación de mercado se calcula dividiendo cantidad de locales respecto al total de locales. Los resultados pueden no sumar debido al redondeo.

(2) Incluye supermercados.

(3) Incluye Museo de los Niños.

(4) Nuestra participación en PAMSA es del 80%.

(5) Nuestra participación efectiva en ERSA es 53,684%, una compañía que opera la concesión de la propiedad.

Propiedades de oficinas

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

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

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

Seguros

Contamos con seguros contra todo riesgo para los centros comerciales y otros edificios que cubren daños a la propiedad causados por incendios, explosiones, pérdidas de gas, granizo, tormentas y vientos, terremotos, vandalismo, robo y lucro cesante. Adicionalmente, mantenemos pólizas de seguros que cubren posibles riesgos a terceros o propiedades causados como consecuencia del desarrollo de nuestros negocios en Argentina. Cumplimentamos todos los requisitos legales referidos a seguros obligatorios, incluyendo aquellos requeridos por la Ley de Riesgos del Trabajo, seguros de vida requeridos por convenios colectivos y otros seguros requeridos por las leyes y órdenes ejecutivas.

Nuestra historia de daños se limita a un único reclamo como consecuencia de un incendio ocurrido en Alto Avellaneda Shopping en marzo de 2006, una pérdida que fue esencialmente recuperada por nuestros aseguradores. Estas pólizas de seguros contienen especificaciones, límites y deducibles que creemos que se adecúan a los riesgos a los cuales estamos expuestos en nuestras operaciones diarias. Además mantenemos seguros de responsabilidad que cubren la responsabilidad de nuestros directores y ejecutivos.

Regulación y Supervisión Gubernamental

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

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

Locaciones

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

- prohibición de incluir cláusulas de ajuste automático del precio del alquiler basadas en incrementos de la inflación en los contratos de locación; e
- imposición de un plazo de locación mínimo de dos años para todo tipo de inmuebles, excepto en casos particulares tales como sedes de embajadas, consulados u organismos internacionales, habitaciones amuebladas para fines turísticos por menos de tres meses, guarda de cosas y exposición u oferta de cosas o servicios en un predio ferial, donde debido a las circunstancias, el objeto de la locación requiere un término menor.

Aumento del canon locativo

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 23.928, enmendada por la Ley 25.561 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 Prospecto 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, los plazos de la locación con destino no habitacional no pueden exceder los 20 ó 50 años, con excepción de las locaciones regidas por la Ley N°25.248 (que regula el contrato de *leasing* y dispone que las locaciones de bienes inmuebles que incluyen opciones de compra –*leasing* inmobiliario– no se encuentran sujetas a limitaciones en materia de plazos). Por lo general, los plazos de duración de nuestros contratos de locación oscilan entre los 3 y los 10 años.

Derecho de recisión

El Código Civil y Comercial de la Nación dispone que los locatarios pueden rescindir 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.

Otros

El Código Civil y Comercial de la Nación, entre otras normas, derogó la Ley de Locaciones Urbanas (Ley N° 23.091), la cual preveía una norma similar a la descripta, pero imponía un preaviso para el ejercicio del derecho unilateral de recisión por parte del locatario de al menos 60 días. Aún no hay pronunciamientos jurisprudenciales con el nuevo marco normativo, con relación a (i) la disponibilidad de la facultad de recisión unilateral por parte del locatario; es decir: si las partes pueden renunciar a que el locatario rescinda de forma unilateral el contrato; ni con relación (ii) a la disponibilidad de fijar una penalidad distinta a la antes indicada en caso de rescisión.

Si bien la política gubernamental actual de la Argentina desalienta la reglamentación por parte del gobierno de los contratos de locación, no puede asegurase 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 adversa nuestros ingresos por alquileres.

El Código Procesal Civil y Comercial de la Nación permite al locador promover lo que se conoce como un “procedimiento ejecutivo” cuando el locatario no abona el alquiler. En este tipo de procedimientos, los deudores tienen menos defensas a su alcance para impedir la ejecución de las deudas por alquileres, gastos, e impuestos, 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

En la Ciudad de Buenos Aires, en donde se encuentran ubicadas la gran mayoría de nuestras propiedades inmuebles, estamos sujetos a las siguientes regulaciones:

Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires

El Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires generalmente restringe la densidad y uso de la propiedad y controla las características físicas de las mejoras realizadas a la propiedad, tales como altura, diseño, resaltos y salientes, a fin de que cumplan con la política de paisaje urbano de la ciudad. La repartición administrativa a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires

El Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires complementa al Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y reglamenta el uso estructural y el desarrollo de la propiedad en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El Código de Edificación de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires exige a los constructores y diseñadores la presentación de solicitudes para obtener permisos de

construcción, incluyendo la 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.

Código de Habilitaciones de la Ciudad de Buenos Aires

El Código de Habilitaciones de la Ciudad de Buenos Aires regula las condiciones bajo las cuales las habilitaciones o licencias para operar establecimientos comerciales son concedidas y las reglas y procedimientos que éstos deben seguir. La Dirección General de Habilitaciones y Permisos es la repartición administrativa responsable por implementar y hacer cumplir el Código de Habilitaciones de la Ciudad de Buenos Aires.

En otras jurisdicciones, nuestras actividades inmobiliarias están sujetas a varias reglamentaciones municipales en materia de planeamiento urbano, construcción, ocupación y medio ambiente. Estas últimas deben respetar principios federales. Adicionalmente, en algunas jurisdicciones podríamos estar sujetos a la regulación de grandes superficies comerciales, que requiere la aprobación gubernamental de la ubicación de ciertos establecimientos comerciales. Consideramos que todas nuestras propiedades inmuebles están en cumplimiento material de todas las leyes, ordenanzas y regulaciones aplicables.

Venta y Titularidad

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°2015/1985, 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 intención de vender la propiedad en lotes subdivididos en el Registro de la Propiedad Inmueble correspondiente a la jurisdicción de la propiedad. Solamente se podrá efectuar la inscripción en relación con propiedades no hipotecadas. Las propiedades hipotecadas solamente se pueden inscribir cuando el acreedor acuerde dividir la deuda de acuerdo con los lotes subdivididos. Sin embargo, los acreedores pueden verse judicialmente obligados a acordar la división.
- La inscripción preliminar en el Registro de la Propiedad Inmueble del instrumento de compra dentro de los 30 días de la celebración de los contratos.

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

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

Ley de Pre Horizontalidad

La Ley de Pre Horizontalidad N°19.724 fue derogada por la entrada en vigencia del Código Civil y Comercial de la Nación, el día 1 de agosto de 2015. La nueva normativa vigente dispone que para la celebración de contratos sobre unidades construidas o a construirse, el titular de domino debe constituir un seguro en favor de los futuros adquirientes para el riesgo de fracaso de la operación de acuerdo a lo convenido por cualquier razón. El incumplimiento de la obligación impuesta precedentemente priva al titular de dominio de todo derecho contra el adquiriente –como el exigir el pago de las cuotas que se

adeuden- a menos que cumpla íntegramente con sus obligaciones, pero no priva al adquiriente de sus derechos contra el enajenante.

Ley de Protección del Discapacitado

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

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

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

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

Otras regulaciones

Relación de consumo, defensa del consumidor o usuario final

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Por medio de la Resolución N°104/05 de la Secretaría de Coordinación Técnica del Ministerio de Economía de la Nación, se incorporó a la Ley de Protección del Consumidor la Resolución Nº21/2004 del Grupo Mercado Común del Mercosur que exige que todos aquellos que realicen actividades comerciales en Internet (e-business) deben revelar de forma precisa y clara las características de los productos y/o servicios ofrecidos y los términos y condiciones de venta. La falta de cumplimiento de los términos de la oferta se considera una negativa injustificada a vender y da lugar a sanciones.

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

Ley de Defensa de la Competencia

La Ley N°25.156, y sus modificatorias, previene las prácticas monopólicas y exige aprobación 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 Ps.200,0 millones, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la CNDC para su

aprobación. La solicitud de aprobación puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

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

La Ley de Defensa de la Competencia establece que las concentraciones económicas en las cuales el monto de la operación y el valor de los activos absorbidos, adquiridos, transferidos o controlados en la Argentina, no exceden los Ps.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 Ps.20 millones o Ps.60 millones en los últimos 36 meses, estas operaciones deben ser notificadas a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.

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

Ley Antilavado

La Ley N°25.246 (modificada por las leyes N°26.119, Nº26.268, Nº26.683 y N°27.270) (la "Ley Antilavado") tipifica la acción de lavado de activos como un delito penal que lo define como aquel delito que se comete cuando una persona convierte, transfiere, administra, vende, grava, disimula o de cualquier otro modo pone en circulación en el mercado dinero o cualquier clase de bienes provenientes de un ilícito penal, con la consecuencia posible de que los bienes originarios o los subrogantes adquieran la apariencia de un origen lícito. La ley establece un mínimo de Ps. 300.000 para delitos punibles, aunque aquellos ilícitos que involucran importes de menor cuantía también son penados por la ley, aunque la pena de encarcelamiento puede ser reducida.

A su vez, la Ley Nº26.683 considera al lavado de activos como un crimen contra el orden económico y financiero, escindiéndolo de la figura de encubrimiento, que es un delito contra la administración pública, lo que permite sancionar el delito autónomo de lavado de activos con independencia de la participación en el delito que originó los fondos objeto de dicho lavado.

La Ley de Prevención del Lavado de Dinero creó la Unidad de Información Financiera ("UIF"), responsable del análisis, tratamiento y obtención de información para prevenir el delito de lavado de dinero con origen en:

- Delitos relacionados con el tráfico y la comercialización ilegal de estupefacientes (Ley N° 23.737);
- Delitos relacionados con el tráfico de armas (Ley N° 22.415);
- Delitos relacionados con asociaciones ilícitas o terroristas;
- Delitos cometidos por asociaciones ilícitas organizadas para cometer delitos con fines políticos o raciales;
- Delitos contra la administración pública;
- Delitos de prostitución y pornografía infantil, y
- Delitos relacionados con el financiamiento del terrorismo.

La UIF analiza la información recibida de sujetos obligados a denunciar actividades u operaciones sospechosas y, según sea el caso, informar al Ministerio Público para que se inicien las investigaciones que puedan considerarse oportunas o necesarias.

El marco legal para la prevención del lavado de dinero en Argentina asigna obligaciones de presentación de información y control a ciertas entidades del sector privado, entre ellas, bancos, agentes, organizaciones sin fines de lucro, bolsas de valores, compañías de seguro, de acuerdo con las normas adoptadas por la UIF y, para el caso de entidades financieras, el Banco Central. Estas normas son aplicables a numerosas sociedades argentinas, incluida la Sociedad. Estas obligaciones consisten primordialmente en: (i) mantener políticas y procedimientos internos orientados a prevenir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, en especial, a través de la aplicación de la política "conozca a su cliente;" (ii) denunciar actividades u operaciones sospechosas, y (iii) actuar conforme a la Ley de Prevención de Lavado de Dinero respecto a la confidencialidad de la información obtenida de los clientes.

A tales efectos, cada entidad involucrada debe designar a un funcionario responsable de supervisión y control en virtud de la Ley de Prevención de Lavado de Dinero.

El 8 de mayo de 2009, la CNV emitió la Resolución N° 554, la cual se incorporó a la normativa en materia cambiaria diseñada para cumplir con la prevención del lavado de dinero, conforme a la Ley N° 25.246, con sus modificatorias y según los requisitos de la UIF. Esta resolución estableció que toda entidad sujeta a la supervisión de la CNV solo podrá participar en transacciones con títulos valores si las mismas fueron ordenadas por partes inscriptas o domiciliadas en jurisdicciones no incluidas en la lista de paraísos fiscales que se detalla en el Decreto N° 1344/98. La resolución dispone además que las ofertas de títulos valores realizadas por emisoras extranjeras bajo la supervisión de un organismo de regulación similar a la CNV podrán ser aprobadas única y exclusivamente si dicho organismo de regulación ha firmado un memorándum de entendimiento con la CNV respecto al cumplimiento de los principios que rigen en materia de prevención de lavado de dinero.

El 2 de febrero de 2012, la Resolución N° 554 fue reemplazada por la Resolución N° 602, haciendo extensivas las instrucciones emitidas por la UIF a las entidades supervisadas por la CNV, incluidos algunos mecanismos de pago y procedimientos de control para la recepción y transferencia de fondos a entidades o personas inscriptas o reguladas, fijando los montos e instrumentos a utilizar. Asimismo, dicha resolución actualizó la referencia al Decreto referido a paraísos fiscales (N° 1.037).

En el marco de una reforma más amplia de las normas que rigen el ámbito de supervisión de la CNV, derivada de la sanción de la nueva Ley del Mercado de Capitales y las normas de la CNV, la cual estableció un nuevo régimen para la oferta pública de valores, la CNV efectuó una revisión de sus normas, incorporando en ellas un nuevo capítulo sobre Leyes de Prevención del Lavado de Dinero, en el que se incluyen disposiciones relativas a los deberes que deben cumplir los “Agentes de Negociación,” “Agentes de Liquidación y Compensación,” “Agentes de Distribución y Colocación” y “Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva", considerándose a cada uno de ellos un sujeto obligado conforme a los términos de los apartados 4, 5 y 22 del artículo 20 de la Ley N° 25.246. Dichos agentes deben cumplir con la Ley N° 25.246 y sus modificatorias, las normas dictadas por la UIF, incluidos los decretos relacionados con las decisiones adoptadas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas en pos de combatir el terrorismo y las resoluciones emitidas por el Ministerio de Asuntos Exteriores, Comercio Internacional y Culto. Por otra parte, también están alcanzados por la resolución los “Agentes de Custodia de Productos de Inversión Colectiva (Sociedades Depositarias de Fondos Comunes de Inversión)”, “Agentes de corretaje”, “Agentes de depósito colectivo” y las sociedades con cotización bursátil respecto a aportes, aportes irrevocables o deudas de accionistas o terceros que vayan a transformarse en accionistas en el futuro.

Cada una de estas entidades debe enviar por Internet su código de identificación tributaria (a través del formulario de solicitud en línea de la CNV). Por otra parte, en el caso de sociedades, también se deben informar los datos personales del “Oficial de Cumplimiento” (tanto del titular como del suplente).

Las normas de la CNV establecen que las entidades que regula solo podrán ser participar en ofertas públicas de títulos, contratos estipulados, a futuro u optativos de cualquier naturaleza y otros instrumentos y productos financieros con contrapartes inscriptas, domiciliadas o nacionales conocidas por la CNV o contrapartes extranjeras en jurisdicciones incluidas en la lista de países cooperantes prevista en el Artículo 2º, inciso b) del Decreto N° 589/2013.

Si una contraparte no se encuentra incluida en la referida lista y proviene de una jurisdicción donde se encuentra regulada por una entidad similar a la CNV, las transacciones se tendrán por válidas si el organismo de regulación extranjero ha firmado un memorándum de entendimiento, cooperación e intercambio de información con la CNV.

Con el fin de afianzar los requisitos aplicables para otorgar la autorización para operar en el mercado de capitales, se han impuesto requisitos adicionales en materia de: (i) idoneidad y capacidad; (ii) integridad moral y honestidad y (iii) solvencia. Esos requisitos están sujetos a la evaluación de la CNV, debiendo ser cumplidos por gerentes, directores, auditores y otros individuos a cargo de desempeñar deberes o actividades dentro de la compañía.

Conforme a lo previsto en el Decreto N° 360/2016 de fecha 16 de febrero de 2016, el Gobierno Argentino creó el Programa de Coordinación Nacional para el Combate del Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos. El propósito de dicho programa es el de reorganizar, coordinar y fortalecer el sistema de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo a nivel nacional, a la luz de los cambiantes riesgos que pueden afectar al país y los

requisitos globales a cumplir en el marco de las obligaciones y las recomendaciones internacionales de la ONU y los estándares del Grupo de Acción Financiera (GAFI).

Asimismo, la Ley N° 27.260, la cual introdujo ciertas modificaciones tributarias y un nuevo régimen para el blanqueamiento de activos no declarados por parte de residentes, dictaminó que la UIF pasaría a depender del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. En la actualidad, producto de la reorganización de dicho ministerio, la UIF depende del Ministerio de Finanzas. Por su parte, la UIF emitió recientemente la Resolución N° 4/2017, la cual exige se realicen ciertos procedimientos específicos de debida diligencia (comúnmente denominados "conozca a su cliente") cuando un depositante nacional o extranjero abre una cuenta bancaria para fines de inversión.

También se dispusieron otras medidas aplicables a sociedades que cotizan en bolsa o a sus accionistas o titulares efectivos que hubiesen sido condenados o sentenciados por actividades de lavado de dinero y/o financiamiento del terrorismo, o que figuran en la lista publicada por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

Ley de Tarjetas de Crédito

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

Medio ambiente

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

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

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

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

Adicionalmente, las Normas de la CNV requieren que la 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.

El nuevo Código Civil y Comercial entró en vigencia el 1 de agosto de 2015. Como consecuencia, aún estamos analizando junto con nuestros asesores legales el impacto de esta nueva legislación en las operaciones de nuestro negocio. Su entrada en vigencia ha incorporado como novedad el reconocimiento de los derechos de incidencia colectiva, dentro de los cuales podría contemplarse el derecho a un medio ambiente sano y equilibrado. En tal sentido, el Código Civil y Comercial de la Nación 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.

c) Estructura Organizacional y Organización de la Emisora y de su Grupo Económico

La siguiente tabla refleja la información de nuestras tenencias y nuestros porcentajes relacionados con las ganancias netas totales consolidadas de nuestras subsidiarias al 31 de marzo de 2017:

Subsidiaria	Actividad	País de constitución	Porcentaje de propiedad (1)	Porcentaje de derecho político (1)
Arcos de Gourmet S.A.	Inversiones inmobiliarias	Argentina	90%	90%
Fibesa S.A.	Inversiones inmobiliarias	Argentina	100%	100%
Emprendimiento Recoleta S.A.	Inversiones inmobiliarias	Argentina	54%	54%
Shopping Neuquén S.A.	Inversiones inmobiliarias	Argentina	100%	100%
Panamerican Mall S.A.	Inversiones inmobiliarias	Argentina	80%	80%
Torodur S.A.	Inversiones	Uruguay	100%	100%

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) El porcentaje del capital social ha sido redondeado. No contempla aportes irrevocables.

d) Activo fijo

Nuestras propiedades incluyen centros comerciales, oficinas y terrenos reservados para la construcción de centros comerciales o edificios de departamentos. Todas nuestras propiedades están ubicadas en Argentina.

A partir de la adquisición del Edificio Intercontinental Plaza efectuada el 22 de diciembre de 2014, nuestra controlante IRSA nos alquila parte del piso 24. Adicionalmente, Cresud (controlante directa de IRSA), alquila parte del piso 22 y 24 del mencionado edificio. Por otro lado, Tarshop S.A. alquila tres pisos de nuestro edificio ubicado en la calle Suipacha 652. Consideramos que todas nuestras instalaciones son adecuadas para nuestras necesidades actuales y apropiadas para sus destinos.

El siguiente cuadro contiene cierta información sobre las propiedades de las que somos titulares:

Propiedad	Ubicación (7)	Gravámenes (7)
Centros comerciales		
Alto Palermo	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Abasto	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Alto Avellaneda	Ciudad de Avellaneda, Argentina	-
Alcorta Shopping	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Patio Bullrich	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Alto NOA	Ciudad de Salta, Argentina	-
Buenos Aires Design	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Alto Rosario	Ciudad de Rosario, Argentina	-
Mendoza Plaza	Ciudad de Mendoza, Argentina	-
Córdoba Shopping – Villa Cabrera (1)	Ciudad de Córdoba, Argentina	Anticresis
Dot Baires Shopping	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Soleil Premium Outlet	Ciudad de San Isidro, Argentina	-
Patio Olmos (2)	Ciudad de Córdoba, Argentina	-
Distrito Arcos (5) (6)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Alto Comahue (4) (6)	Ciudad de Neuquén, Argentina	-
Cocheras Ocampo	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Oficinas y otras propiedades de alquiler		
Dot Building	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Deptos. Lindero- Av. Santa Fé 3257	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-

Propiedad	Ubicación (7)	Gravámenes (7)
Oficinas Abasto	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Anchorena 545/53	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	
Anchorena 665	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Zelaya 3102	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Intercontinental Plaza	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Bouchard 710	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Suipacha 664	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Torre BankBoston	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
		-
Edificio República	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	
Paseo del Sol	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Reservas de tierra		
Otros (terreno Intercontinental)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Caballito (3)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Terreno Luján	Ciudad de Luján, Argentina	-
Anexo Dot	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	-
Terreno Lindero Dot	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	
Lindero Mendoza Shopping	Ciudad de Mendoza, Argentina	
Propiedades en desarrollo		
PH Office Park	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	

Fuente: Información interna de la Compañía.

(1) Dentro del segmento propiedades de inversión se incluye el edificio de cines ubicado en el Córdoba Shopping Villa Cabrera, el cual se encuentra gravado con derecho real de anticresis en virtud de la deuda financiera que Empalme S.A.I.C.F.A. y G. (fusionada con Shopping Alto Palermo S.A. a partir del 1 de enero de 2009) mantenía con NAI INTERNACIONAL II Inc. El monto total de la deuda asciende al 31 de marzo de 2017 a Ps.15,3 millones.

(2) Esta propiedad es alquilada a un operador de centros comerciales bajo un contrato de arrendamiento operativo que se extinguirá en 2032.

(3) Es una propiedad de aproximadamente 23.791 metros cuadrados, ubicada en el barrio de Caballito, uno de los barrios más densamente poblados en la Ciudad de Buenos Aires, que adquirimos en noviembre de 1997. Este terreno podría ser destinado a la construcción de un centro comercial de 30.000 metros cuadrados, 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.

(4) Con fecha 17 de marzo de 2015, se realizó la apertura del centro comercial Alto Comahue en la ciudad de Neuquén, en la Patagonia Argentina.

(5) Con fecha 18 de diciembre de 2014, se realizó la inauguración del centro comercial Distrito Arcos, ubicado en la zona de Palermo de la ciudad de Buenos Aires.

(6) Ambos centros comerciales fueron financiados mediante préstamos sindicados con diversas instituciones bancarias. Para mayor información, véase *"Reseña y Perspectiva Operativa—Nuestro endeudamiento".*

A continuación se incluye la evolución de las propiedades de inversión para el ejercicio finalizado al 31 de marzo de 2017. Para mayor información, véase la Nota 10 Propiedades de Inversión de los Estados financieros intermedios condensados consolidados por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

	Centros comerciales	Oficinas y otras propiedades para alquiler	Reserva de tierras	Propiedades en desarrollo	Total
Jerarquía de valor razonable	**3**	**2**	**2**	**2**	
Valor razonable al 30 de junio de 2014	**8.941.080**	**506.227**	**462.585**	**386.904**	**10.296.796**
Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2015 (Modificado)					
Altas	58.227	2.473.079	90.589	173.502	2.795.397
Costos financieros capitalizados				12.957	12.957
Costos iniciales de arrendamientos	2.150	524			2.674
Amortización costos iniciales de arrendamientos (i)	(530)	(367)			(897)
Transferencias	563.962			(563.962)	-
Transferencias a propiedades, planta y equipo	(140)			(8.779)	(8.919)
Transferencias a propiedades para la venta	(15.544)				(15.544)
Bajas	(114)	(376.424)	(5.528)	(2.077)	(384.143)
Resultado neto de cambios en el valor razonable	727.692	1.404.849	556.560	1.455	2.690.556
Valor razonable al 30 de junio de 2015 (Modificado).	**10.276.783**	**4.007.888**	**1.104.206**	**-**	**15.388.877**
Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2016 (modificado)					
Altas	147.467	11.270	55	7.170	165.962
Costos iniciales de arrendamientos	-	1.704	-	-	1.704
Amortización costos iniciales de arrendamientos	(611)	(616)	-	-	(1.227)
Transferencias a propiedades para la venta	(23.935)	-	-	-	(23.935)
Bajas	(22.318)	(366.039)	(1.331)	-	(389.688)
Resultado neto de cambios en el valor razonable	16.047.746	792.087	252.570	-	17.092.403
Valor razonable al 30 de junio 2016 (Modificado)	**26.425.132**	**4.446.294**	**1.355.500**	**7.170**	**32.234.096**
Período finalizado al 31 de marzo de 2017					
Altas	73.807	5.037	5.355	55.809	140.008
Costos iniciales de arrendamientos	864	1.997	-		2.861
Amortización costos iniciales de arrendamientos	(483)	(912)	-	-	(1.395)
Bajas	-	(92.583)	-	-	(92.583)
Resultado neto de cambios en el valor razonable	1.372.720	455.988	100.301	-	1.929.009
Valor razonable al 31 de marzo 2017	**27.872.040**	**4.815.821**	**1.461.156**	**62.979**	**34.211.996**

CUESTIONES AMBIENTALES

Hemos mostrado permanentemente una actitud responsable mediante la prevención y minimización de los posibles impactos ambientales de nuestras actividades. Asimismo poseemos una política ambiental la cual es objeto de estudio constante ante la realización de nuestras inversiones.

Estamos sujetos a la legislación ambiental bajo una serie de leyes, ordenanzas, normas y regulaciones nacionales, provinciales y municipales de Argentina. Las obligaciones legales ambientales varían según el emplazamiento del proyecto, las condiciones ambientales del lugar, los usos actuales y anteriores, y la actividad a desarrollar. El cumplimiento o las medidas para cumplir con dichas leyes ambientales pueden ocasionar demoras o requerimientos adicionales a los proyectos, causándonos costos sustanciales, y prohibir, modificar o limitar seriamente nuestras actividades. Antes de comprar un terreno o llevar a cabo una inversión, realizamos o contratamos una evaluación ambiental del sitio para identificar posibles condiciones ambientales especiales, así como también analizar el posible impacto de la inversión o el desarrollo a realizar. No hemos resultado afectados en forma negativa a la fecha ni por la existencia o potencial existencia de contaminantes ni por la falta de aprobaciones regulatorias ambientales. En la actualidad, no hay acciones legales o procesos administrativos sustanciales en relación con cuestiones ambientales en nuestra contra, como resultado de operar en cumplimiento con todas las regulaciones ambientales vigentes.

Continuaremos implementando un plan de mejora continua, siguiendo nuestra característica trayectoria de respeto al ambiente, cumplimiento de la normativa vigente y optimizando el uso de recursos.

RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA

Los siguientes comentarios y análisis de la dirección sobre la situación patrimonial y los resultados de las operaciones deben leerse junto con nuestros Estados Financieros Auditados, nuestros Estados Financieros Intermedios No Auditados incluidos en este prospecto y la información presentada en "Información clave sobre la emisora". Estos comentarios y análisis de la dirección sobre la situación patrimonial y los resultados de las operaciones incluyen manifestaciones referentes al futuro, que comprenden riesgos, incertidumbres y suposiciones, algunos de los cuales se analizan en "Factores de Riesgo". Entre estas manifestaciones referentes al futuro se incluyen, entre otras, manifestaciones que contienen los términos "desea", "espera", "prevé", "propone", "considera" y terminología similar. Los resultados reales podrían diferir de modo significativo y adverso de los previstos en estas manifestaciones referentes al futuro como resultado de diversos factores de riesgo, incluyendo los establecidos en otras secciones del presente prospecto.

Preparamos nuestros Estados Financieros Auditados en Pesos de conformidad con las NIIF, emitidas por el IASB, y las Normas de la CNV.

Preparamos nuestros Estados Financieros Intermedios No Auditados en Pesos de acuerdo con la NIC 34 de Información Financiera Intermedia. Los Estados Financieros Intermedios No Auditados no incluyen toda la información y revelaciones requeridas en los estados financieros del período fiscal completo, y deben leerse junto con nuestros Estados Financieros Auditados.

Históricamente, medíamos el valor de nuestra cartera de propiedades de inversión al costo. Nuestro Directorio resolvió cambiar el método contable de valuación de nuestras propiedades de inversión, pasando del modelo de costo al modelo de valor razonable, de acuerdo con lo permitido bajo la NIC 40, haciéndose efectivo en los estados financieros correspondientes al tercer trimestre del actual período fiscal (31 de Marzo de 2017). En consecuencia, modificamos retroactivamente nuestros estados financieros consolidados previamente emitidos de acuerdo con lo requerido en la NIC 40 y la NIC 8. Por ende, los inversores no deberán basarse en nuestra información financiera incluida en nuestras presentaciones públicas presentadas ante la SEC y la CNV antes de la fecha de este prospecto para ejercicios fiscales anteriores, sino que deberán referirse solamente a nuestros Estados Financieros Auditados y no auditados incluidos en este prospecto y otras presentaciones públicas con posterioridad.

Reseña

Poseemos, desarrollamos y administramos propiedades comerciales, que consisten principalmente en centros comerciales y edificios de oficinas en Argentina. Somos actualmente el mayor propietario y operador de centros comerciales y uno de los principales propietarios de edificios de oficinas y otras propiedades comerciales de la Argentina en términos de área bruta locativa y cantidad de propiedades de renta según la Cámara Argentina de Centros Comerciales.

Somos propietarios de 16 centros comerciales en la Argentina, de los cuales administramos 15, con una superficie total de 340.391 metros cuadrados de área bruta locativa total al 31 de marzo de 2017. Además de los proyectos actualmente en desarrollo, tenemos un potencial para desarrollar 251.206 metros cuadrados de centros comerciales, de los cuales 133.206 corresponden a ampliaciones de nuestros centros comerciales existentes, y 118.000 metros cuadrados corresponden a futuros desarrollos de reservas de tierras. De los 16 centros comerciales de los que somos propietarios en Argentina, siete están ubicados en la ciudad de Buenos Aires, dos en el Gran Buenos Aires, y el resto en las provincias de Salta, Santa Fe, Mendoza, Córdoba y Neuquén. Asimismo, operamos La Ribera Shopping en la ciudad de Santa Fe a través de un negocio conjunto, y somos propietarios del edificio histórico donde se aloja el centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por un tercero.

Al 31 de marzo de 2017, éramos propietarios y administrábamos seis edificios de oficinas ubicados en la Ciudad de Buenos Aires, con una superficie total de 77.252 metros cuadrados de área bruta locativa. También contamos con una importante reserva de tierra con potencial para desarrollar 58.400 metros cuadrados adicionales de espacio de oficinas incrementales a nuestros proyectos actualmente en curso de desarrollo (Catalinas y Polo Dot). Nuestras oficinas y otros inmuebles para alquiler estaban ocupados al 100% al 31 de Marzo de 2017. Al 31 de marzo de 2017, somos propietarios de otras propiedades de renta y reservas de tierra por un total de 122.551 m2 de área bruta locativa.

Factores que afectan los resultados de nuestras operaciones

Efectos de los Factores Macroeconómicos en Argentina

Todos nuestros activos se encuentran ubicados en la Argentina, donde desarrollamos nuestras operaciones; por lo tanto, nuestra situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones dependen de manera significativa de las condiciones económicas que prevalecen en el país. La siguiente tabla muestra el crecimiento del PBI de Argentina, la inflación, el tipo de cambio del dólar y la apreciación (devaluación) del Peso frente al Dólar Estadounidense para los períodos indicados (información interanual – correspondiente al periodo de los últimos 12 meses de la fecha presentada – presentada para ajustarse a nuestros periodos fiscales).

	Al 31 de marzo de		Periodo fiscal finalizado el 30 de junio de		
	2017	2016	2016	2015	2014
	Interanual				
Crecimiento del PBI	2,1%[4]	0,5%	(3,4%)	1,2%	-
Inflación (IPIM)[1]	19,7%	N/A	26,7%	13,6%	27,7%
Inflación (IPC)	28,5%	26,9%	37,6%	14,0%	15,0% [2]
Depreciación del Peso contra el dólar estadounidense [2]	(4,7%)	(72,9%)	(65,9%)	(12,0%)	(50,6%)
Tipo de cambio promedio por U$S1,00[3]	Ps.15,3400	Ps.14,6500	Ps.14,9900	Ps.9,0380	Ps.8,0830

Fuentes: INDEC, Ministerio de Hacienda de Argentina y BCRA.

(1) IPIM es el índice de precios mayorista medido por el Ministerio de Hacienda de Argentina.

(2) La depreciación durante el ejercicio 2016 se debe principalmente a la devaluación del Peso ocurrida el 17 de diciembre de 2015.

(3) Representa el tipo de cambio vendedor y comprador promedio.

(4) Representa la variación del PBI al 31 de diciembre de 2016. La información correspondiente al 31 de marzo de 2017 no ha sido publicada a la fecha de publicación de este prospecto.

El PBI de Argentina disminuyó 3,4% durante nuestro ejercicio económico 2016, en comparación con un crecimiento de 1,2% durante el ejercicio económico 2015. Las ventas de centros comerciales tuvieron un crecimiento del 26,2% en el período de tres meses finalizado el 31 de marzo de 2017, en comparación con el 31 de marzo de 2016. Al 31 de diciembre de 2016, la tasa de desempleo era del 7,6% de la población económicamente activa del país, en comparación con 9,3% al 30 de junio de 2016.

Los cambios en las tasas de interés a corto y largo plazo, la desocupación y los niveles de inflación pueden reducir la capacidad crediticia del consumidor junto con el poder de compra de las personas que frecuentan los centros comerciales. Estos factores, combinados con un leve crecimiento del PBI, pueden reducir el índice de consumo general en nuestros centros comerciales. Dado que la mayoría de los contratos de locación en nuestros centros comerciales, requiere que nuestros locatarios nos abonen un porcentaje del total de sus ventas, una reducción general del consumo podría reducir nuestros ingresos. Una disminución en el número de consumidores en nuestros centros comerciales y consecuentemente, en la demanda de estacionamiento, también reduciría nuestros ingresos provenientes de estos servicios.

Efectos de la Inflación

El siguiente cuadro muestra las tasas de inflación anuales durante los ejercicios indicados, en base a información publicada por el INDEC, entidad que depende del Ministerio de Hacienda de Argentina:

	Índice de Precios al Consumidor	Índice de Precios Mayoristas
Ejercicio finalizado el 30 de junio de	Interanual	Interanual
2012	9,9%	12,8%
2013	10,5%	13,5%
2014	15,0%	27,7%
2015	14,0%	13,6%
2016	37,6%[1]	26,7%
Al 31 de marzo de 2017	28,5%	34,5%

Fuente: INDEC.

(1) Debido a las modificaciones en el sistema empleado por el INDEC para medir el IPC, no existen datos de variaciones de precios desde el 1 de julio de 2015 hasta el 30 de junio de 2016. Por tal motivo, reflejamos los precios totales desde el 1 de enero de 2016 hasta el 30 de junio de 2016, publicados por el INDEC.

Un incremento continuo de la inflación podría tener un efecto adverso en nuestras operaciones. Adicionalmente, el monto mínimo pagado por los locatarios en nuestros centros comerciales es

generalmente ajustado de acuerdo al CER el cual es publicado por el BCRA. Si bien un mayor nivel de inflación en Argentina puede incrementar el monto de renta mínimo dado que los locatarios tienden a trasladar estos incrementos en sus propios gastos a los consumidores, una mayor inflación puede resultar en mayores precios de ventas cobrados por los locatarios por sus productos y servicios, lo cual puede reducir en última instancia sus volúmenes de ventas y en consecuencia, la porción de renta que recibimos en base al total de las ventas de los locatarios.

Por el alquiler de espacios en nuestros centros comerciales empleamos para la mayoría de nuestros inquilinos un contrato de locación estándar, cuyos términos y condiciones se describen a continuación. Sin embargo, nuestros inquilinos más importantes 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.

El monto de los alquileres se encuentra especificado en nuestros contratos de alquiler y generalmente consiste en el mayor entre (i) un alquiler básico mensual, o "Alquiler Básico" y (ii) un porcentaje específico de las ventas mensuales del inquilino, que generalmente oscila entre el 4% y el 10% de las ventas del inquilino. Además, bajo la cláusula de reajuste del alquiler incluida en la mayoría de los contratos de locación, el Alquiler Básico del inquilino generalmente se incrementa anualmente y en forma acumulativa a partir del mes 13 del plazo de vigencia entre el 21% y el 24%. Si bien varios de nuestros contratos de locación incluyen cláusulas de reajuste de precio, éstas no se basan en un índice oficial ni reflejan la tasa de inflación. En el caso de una disputa, en lo referente a estas provisiones de ajuste, no podemos garantizar que seremos capaces de hacer valer dichas cláusulas incluidas en nuestros contratos de locación. Véase "Información sobre la emisora – e) Centros Comerciales - Principales Términos de Nuestros Contratos de Locación".

Un aumento en nuestros costos operativos, causado por una mayor inflación, podría tener un efecto adverso significativo sobre nosotros si nuestros inquilinos no pudieran pagar un alquiler mayor debido al incremento en los gastos. Por otra parte, el sector de los centros comerciales está afectado por el consumo y las condiciones económicas vigentes que puedan afectar a los clientes potenciales.

Desde el momento en que el INDEC modificó la metodología utilizada para calcular el IPC en enero de 2007, han surgido dudas sobre la exactitud de las estadísticas de inflación oficiales de Argentina, que dieron lugar a la creación del IPCNu en febrero de 2014, con el objeto de mejorar la calidad de los datos oficiales. Para más información ver "Factores de Riesgos – Riesgos relacionados con Argentina - La inestabilidad económica y política de Argentina podría afectar en forma significativa y adversa nuestro negocio, los resultados de las operaciones y la situación patrimonial".

Estacionalidad

Nuestro negocio está directamente relacionado con la estacionalidad, la cual influencia el nivel de ventas de nuestros locatarios. En Argentina, durante 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 vendedores minoristas de indumentaria generalmente cambian sus colecciones en primavera y otoño, lo cual tiene un efecto positivo en las ventas del centro comercial. Las ventas con descuentos al final de cada temporada también constituyen uno de los principales factores estacionales que afectan nuestro negocio.

Efectos de las Fluctuaciones de las Tasas de Interés

La mayor parte de nuestra deuda denominada en Dólares estadounidenses devenga intereses a tasa fija. En la hipótesis de un incremento en las tasas de interés, nuestros costos financieros experimentarían un incremento significativo y podría producirse una afectación sustancial en nuestra situación patrimonial y en los resultados de nuestras operaciones.

Efectos de las Fluctuaciones de las Monedas Extranjeras

Una porción significativa de nuestra deuda financiera se encuentra denominada en Dólares estadounidenses. Por lo tanto, ante una depreciación del Peso contra el Dólar estadounidense, nuestro endeudamiento medido en Pesos podría aumentar y afectar sustancialmente los resultados de nuestras operaciones. Las fluctuaciones de los tipos de cambio de las monedas extranjeras incrementan significativamente el riesgo de incumplimiento de pago de nuestros contratos de locación. Las

restricciones cambiarias que pueda imponer el gobierno argentino podrían impedirnos acceder a los Dólares estadounidenses, u obstaculizarnos dicho acceso, y ello afectaría nuestra capacidad de pago de los servicios de nuestros pasivos denominados en Dólares estadounidenses.

Las transacciones de Real Estate que se llevan a cabo en Argentina generalmente se negocian en Dólares estadounidenses, así como los precios son determinados en Dólares Estadounidenses. Por ende, una devaluación o depreciación del Peso frente al Dólar estadounidense aumentaría el valor de nuestras propiedades medido en Pesos y la apreciación del Peso tendría el efecto opuesto.

Durante los ejercicios económicos 2016 y 2017, el Peso argentino sufrió una depreciación cercana al 66% y 12% respecto del Dólar estadounidense, respectivamente, lo cual causó un impacto en la comparabilidad de los resultados de nuestras operaciones para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016 con los resultados de nuestras operaciones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015, principalmente en nuestros ingresos por alquileres de oficinas y nuestros activos y pasivos netos denominados en moneda extranjera. La devaluación del Peso afectó nuestros activos y pasivos denominados en moneda extranjera, efecto que está presentado en nuestro estado de resultados bajo "resultados financieros netos".

Como resultado de la devaluación del Peso y la eliminación del tipo de cambio oficial en diciembre de 2015, el tipo de cambio vendedor fue de Ps.9,6880 por U$S1,00 al 30 de noviembre de 2015, de Ps.13,0400 por U$S1,00 al 31 de diciembre de 2015, y de Ps.15,3900 por U$S1,00 al 31 de marzo de 2017. Véase "Mercado de Cambio Local y Tipos de Cambio".

Factores que afectan la comparabilidad de nuestros resultados de operaciones

Adquisición de edificios de oficinas y reservas de tierra de IRSA

El 22 de diciembre de 2014 adquirimos de IRSA, nuestra controlante, 83.789 metros cuadrados de espacio de oficinas *premium*, que incluyeron el Edificio República, el edificio Bouchard 710, el edificio Della Paolera 265, el edificio Intercontinental Plaza, el edificio Suipacha 652 y la reserva de tierra denominada "Intercontinental II", con potencial para desarrollar hasta 19.600 metros cuadrados, cada uno de ellos ubicado en la ciudad de Buenos Aires. El precio de compra total de la operación fue de U$S308,0 millones, que reflejó el valor razonable de las Propiedades de Oficinas y reservas de tierra y se basó en valuaciones realizadas por terceros.

El 5 de mayo de 2015 vendimos a un tercero no relacionado 8.470 metros cuadrados correspondientes a nueve pisos de oficinas, 72 cocheras y seis bauleras en el Edificio Intercontinental Plaza, por Ps.376,4 millones, generando una ganancia antes de impuestos de Ps.123,7 millones. Los ingresos derivados de estas propiedades representaron 4,6% de nuestros ingresos por ventas, alquileres y servicios generados por nuestras oficinas y otras propiedades de alquiler incluidos en nuestro segmento de Oficinas y Otros para el ejercicio 2015.

El 10 de septiembre de 2015, vendimos a una parte no relacionada 5.963 metros cuadrados correspondientes a siete pisos de oficinas, 56 cocheras y tres bauleras en el Edificio Intercontinental Plaza por Ps.324,5 millones, generando una ganancia antes de impuestos de Ps.155,9 millones. Los ingresos derivados de estas propiedades representaron aproximadamente 5,1% de los ingresos por ventas, alquileres y servicios generados por nuestras oficinas y otras propiedades de alquiler incluidos en nuestro segmento de Oficinas y Otros para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2015.

El 27 de diciembre de 2016, vendimos a una parte no relacionada 1.795 metros cuadrados correspondientes a dos pisos de oficinas y 16 cocheras en el Edificio Intercontinental Plaza por US$6,0 millones, el cual ha sido cobrado en su totalidad. Al 31 de marzo de 2017, somos propietarios de 4.774 metros cuadrados en el Edificio Intercontinental Plaza. Adicionalmente, con fecha 30 de mayo de 2017, se ha efectuado la venta del tercer piso del edificio Intercontinental Plaza junto a ocho cocheras y una baulera por la suma de US$ 3 millones, quedando en nuestro portafolio 4.306 metros cuadrados de área bruta locativa.

Los contratos de alquiler de nuestros edificios de oficinas y otras propiedades comerciales en general están expresados en Dólares estadounidenses y de conformidad con la ley argentina que no están sujetos a ajuste por inflación.

Nuevos Centros Comerciales

Durante los ejercicios económicos finalizados al 30 de junio de 2016, 2014 y 2013, mantuvimos la misma cartera de centros comerciales operativos. Durante el ejercicio económico 2015, inauguramos dos nuevos centros comerciales: (i) Distrito Arcos, ubicado en el barrio de Palermo, Ciudad de Buenos Aires, en diciembre de 2014, y (ii) Alto Comahue, ubicado en la ciudad de Neuquén, región de la Patagonia argentina, en marzo de 2015. Durante el período comprendido desde su apertura hasta el 30 de junio de 2015, estos dos centros comerciales generaron ingresos por Ps.22,9 millones y Ps.11,7 millones respectivamente, lo cual representó en su conjunto el 1,9% de los ingresos totales de nuestro segmento Centros Comerciales para el ejercicio económico 2015.

Fluctuaciones en el valor de mercado de nuestras propiedades de inversión debido a revalúos

Actualmente nuestras participaciones en propiedades de inversión se revalúan trimestralmente. Todo aumento o disminución en el valor razonable de nuestra participación en nuestras propiedades de inversión, en base a informes de valuación brindados por nuestros valuadores independientes, se registra en nuestro estado de resultados en el período en el cual tiene lugar el revalúo como un aumento o disminución neta en el valor razonable de las propiedades. Por ende, el revalúo de nuestras propiedades puede dar lugar a importantes fluctuaciones en los resultados de nuestras operaciones.

Los valores de las propiedades se ven afectados, entre otros factores, por la oferta y demanda de propiedades comparables, la tasa de crecimiento económico o PBI en Argentina y en particular en las provincias o regiones donde están ubicadas nuestras propiedades, las mejoras realizadas a los activos, prevaleciendo tasas de interés, tipos de cambio, inflación al momento de la evaluación y acontecimientos políticos y económicos. Por ejemplo durante el año fiscal 2016 se produjo una devaluación del peso respecto del dólar, de un 65,5%, pasando de Ps.9,088 por dólar al 30 de junio de 2015 a Ps.15,04 por dólar al 30 de junio de 2016, lo cual tuvo un impacto significativo en la revaluación de nuestras propiedades de inversión en el año fiscal 2016. Históricamente, los mercados inmobiliarios han sido cíclicos, y los cambios cíclicos que puedan tener lugar en el futuro podrían generar fluctuaciones en el valor razonable de nuestras propiedades y puede afectar adversamente en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Información por Segmento de Negocios

Estamos obligados a presentar información por segmento de acuerdo con la NIIF 8, la cual requiere que presentemos información financiera y detallada sobre nuestros segmentos reportables. Los segmentos operativos son los componentes de nuestro negocio sobre los cuales existe información financiera disponible separada que es analizada regularmente por nuestra gerencia, a fin de decidir cómo se asignan recursos y evaluar su rendimiento a nivel operativo. El siguiente análisis debe leerse junto con nuestra información de la Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados y la Nota 6 a nuestros Estados Financieros Intermedios No Auditados incorporados en el presente Prospecto.

Operamos nuestro negocio a través de cuatro segmentos principales, tal como se describe a continuación:

- "Centros Comerciales" incluye la explotación comercial y el desarrollo de centros comerciales, generando ingresos por el alquiler y la prestación de servicios relacionados con el alquiler de nuestros locales comerciales y otros espacios. Nuestro segmento Centros Comerciales incluye activos altamente diversificados y multiformato enfocados en consumidores de clase media y alta.
- "Oficinas y Otros" incluye el arrendamiento de espacios de oficinas y otros inmuebles de renta y servicios relacionados con estas propiedades.
- "Ventas y Desarrollos" incluye las ventas de terrenos no desarrollados e inmuebles, y actividades relacionadas con el desarrollo y el mantenimiento de dichas propiedades.
- "Operaciones Financieras y Otros" incluye las actividades de financiación desarrolladas a través de nuestra afiliada Tarshop S.A, y las operaciones residuales de financiación al consumo.

Los resultados operativos de nuestros negocios conjuntos Nuevo Puerto Santa Fe S.A. y Quality Invest S.A. son reportados bajo el método de la consolidación proporcional. Bajo este método, la ganancia/pérdida generada por negocios conjuntos es reportada en los Estados de Resultados Integrales Consolidados línea por línea, en lugar de en un solo ítem como es exigido por las NIIF. La gerencia cree

que el método de la consolidación proporcional provee información más útil para evaluar el retorno del negocio, porque los activos y las ganancias/pérdidas generados por operaciones consolidadas son similares a los registrados bajo el método de la participación. Esto se debe a que bajo el método de la consolidación proporcional los ingresos y los gastos son informados por separado, en lugar de compensados e informados como un solo ítem en los Estados de Resultados Integrales Consolidado. Por lo tanto, el método de la consolidación proporcional es usado por el *Chief Operating Decision Maker* ("CODM" por sus siglas en inglés) o Comité Ejecutivo, máxima autoridad en la toma de decisiones del día a día, sin perjuicio de las facultades y responsabilidades del órgano de administración, el Directorio, para analizar y entender el impacto sobre los resultados de las operaciones de estos negocios como un todo.

Asimismo, los resultados operativos de nuestro negocio conjunto a través de Entertainment Holding S.A., son registrados bajo el método de la participación. La gerencia cree que, en este caso, este método provee información más adecuada para este tipo de inversión, dado que no es material para nuestras operaciones y considerando que esta entidad no tiene operaciones comerciales directas ya que su único activo consiste en nuestra participación de 25% en La Rural.

Nuestro CODM evalúa el desempeño de los segmentos de negocios basado en la rentabilidad del segmento, definido como ganancia o pérdida de las operaciones antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias. Los principios de medición de nuestra estructura de reporte por segmentos están basados en los principios de las NIIF adoptados en la preparación de nuestros Estados Financieros Auditados, excepto por nuestra participación en los resultados de negocios conjuntos, conforme lo descripto precedentemente. La ganancia generada y los bienes y servicios intercambiados entre segmentos son calculados en base a precios de mercado. Las operaciones *intercompany* entre segmentos, si hay alguna, son eliminadas.

Los siguientes cuadros presentan la conciliación del resultado total de las operaciones correspondiente a la información por segmento y los resultados de las operaciones según nuestro Estado de Resultados Integrales Consolidado. Los ajustes corresponden a la presentación de los resultados de negocios conjuntos en base al método proporcional (como se discutió anteriormente) de acuerdo con las NIIF. Para mayor información, véase la *"Nota 6 - Información por Segmentos" de los "Estados financieros intermedios condensados consolidados por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017."*

	Nueve meses finalizados el 31 de marzo de 2017 (no auditado)				
	Total del segmento	**Ajuste por expensas y fondo de promoción colectiva[1]**	**Ajuste por participación en resultados de negocios conjuntos**	**Ajuste por eliminación entre segmentos**	**Según Estado de Resultados Integrales**
		(en miles de Ps.)			
Ingresos	2.517.921	1.088.070	(23.884)	—	3.582.107
Costos	(201.607)	(1.144.929)	11.017	—	(1.335.519)
Ganancia / (pérdida) bruta	2.316.314	(56.859)	(12.867)	—	2.246.588
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión …	2.112.923	—	(183.914)	—	1.929.009
Gastos generales y administrativos	(222.026)	—	1.936	—	(220.090)
Gastos de comercialización	(170.515)	—	1.491	—	(169.024)
Otros resultados operativos, neto	9.736	—	504	—	10.240
Resultado operativo	4.046.432	(56.859)	(192.850)	—	3.796.723
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	75.393	—	124.133	—	199.526
Resultado del segmento antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	4.121.825	(56.859)	(68.717)	—	3.996.249

	Nueve meses finalizados el 31 de marzo de 2016 (no auditado) (modificado)				
	Total del segmento	**Ajuste por expensas y fondo de promoción colectiva[1]**	**Ajuste por participación en resultados de negocios conjuntos**	**Ajuste por eliminación entre segmentos**	**Según Estado de Resultados Integrales**
			(en miles de Ps.)		
Ingresos	1.936.563	878.319	(15.890)	—	2.798.992
Costos	(180.955)	(891.044)	9.372	—	(1.062.627)
Ganancia / (pérdida) bruta	1.755.608	(12.725)	(6.518)	—	1.736.365

Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión …	15.798.543	—	(63.429)	—	15.735.114
Gastos generales y administrativos	(165.321)	—	393	81	(164.847)
Gastos de comercialización.....	(118.209)	—	2.024	—	(116.185)
Otros resultados operativos, neto	(32.819)	—	1.604	(81)	(31.296)
Resultado operativo	17.237.802	(12.725)	(65.926)	—	17.159.151
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(9.437)	—	156.258	—	146.821
Resultado del segmento antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	17.228.365	(12.725)	(90.332)	—	17.305.972

	Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 (modificado)				
	Total del segmento	**Ajuste por expensas y fondo de promoción colectiva[1]**	**Ajuste por participación en resultados de negocios conjuntos**	**Ajuste por eliminación entre segmentos**	**Según Estado de Resultados Integrales**
			(en miles de Ps.)		
Ingresos.....	2.696.911	1.183.627	(22.038)	—	3.858.500
Costos	(268,357)	(1.201.305)	9.458	—	(1.460.204)
Ganancia / (pérdida) bruta	2.428.554	(17.678)	(12.580)	—	2.398.296
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión …	17.424.229	—	(331.825)	—	17.092.404
Gastos generales y administrativos	(222.247)	—	667	—	(221.580)
Gastos de comercialización.....	(164.201)	—	1.980	—	(162.221)
Otros resultados operativos, neto	(70.782)	—	2.229	—	(68.553)
Resultado operativo	19.395.553	(17.678)	(339.529)	—	19.038.346
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(11.017)	—	215.316	—	204.299
Resultado del segmento antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	19.384.536	(17.678)	(124.213)	—	19.242.645

	Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015 (modificado)				
	Total del segmento	**Ajuste por expensas y fondo de promoción colectiva[1]**	**Ajuste por participación en resultados de negocios conjuntos**	**Ajuste por eliminación entre segmentos**	**Según Estado de Resultados Integrales**
			(en miles de Ps.)		
Ingresos.....	1.945.205	833.905	(21.029)	—	2.758.081
Costos	(175.950)	(847.980)	5.907	—	(1.018.023)
Ganancia / (pérdida) bruta	1.769.255	(14.075)	(15.122)	—	1.740.058
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión …	2.731.829	—	(41.273)	—	2.690.556
Gastos generales y administrativos	(140.638)	—	404	108	(140.126)
Gastos de comercialización.....	(118.963)	—	1.280	—	(117.683)
Otros resultados operativos, neto	(111.959)	—	1.212	(108)	(110.855)
Resultado operativo	4.129.524	(14.075)	(53.499)	—	4.061.950
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	16.481	—	34.287	—	50.768
Resultado del segmento antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	4.146.005	(14.075)	(19.212)	—	4.112.718

	Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014 (modificado)				
	Total del segmento	**Ajuste por expensas y fondo de promoción colectiva[1]**	**Ajuste por participación en resultados de negocios conjuntos**	**Ajuste por eliminación entre segmentos**	**Según Estado de Resultados Integrales**
			(en miles de Ps.)		
Ingresos.....	1.463.068	667.824	(17.518)	(360)	2.113.014
Costos	(174.058)	(675.226)	3.964	360	(844.960)
Ganancia / (pérdida) bruta	1.289.010	(7.402)	(13.554)	—	1.268.054
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión …	2.893.290	—	(90.267)	—	2.803.023
Gastos generales y administrativos	(101.846)	—	293	108	(101.445)

Gastos de comercialización	(77.985)	—	1.131	—	(76.854)
Otros resultados operativos, neto	(30.851)	—	3.020	(108)	(27.939)
Resultado operativo	3.971.618	(7.402)	(99.377)	—	3.864.839
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(5.526)	—	64.600	—	59.074
Resultado del segmento antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	3.966.092	(7.402)	(34.777)	—	3.923.913

(1) Nuestros contratos de arrendamiento requieren a nuestros inquilinos que contribuyan a un fondo de promoción colectiva, administrado por nosotros, que se utiliza para actividades comerciales cuales buscan incentivar el tráfico de personas en nuestros centros comerciales. La contribución de los inquilinos generalmente se calcula como un porcentaje de la renta mensual acumulada. Los ingresos así obtenidos también se incluyen en los ingresos de alquiler y los servicios, separados de los gastos de publicidad y promoción. Los cargos de promoción colectiva incluyen gastos de mantenimiento de áreas comunes para artículos como administración, seguridad, operaciones, mantenimiento, limpieza e impuestos.

Resultado por participación en negocios conjuntos

Tal como se explica en la Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados, los resultados operativos de nuestros dos negocios conjuntos son presentados empleando el método de la consolidación proporcional en la información por segmentos. Este método presenta los resultados de negocios conjuntos en el Estado de Resultados Integrales Consolidado por Segmentos línea por línea y no en una misma línea según lo requieren las NIIF.

Los resultados operativos de nuestros negocios conjuntos son alocados a cada segmento en función de la naturaleza de las operaciones que los generan. Adicionalmente, la información por segmentos contempla ciertas operaciones entre segmentos entre partes relacionadas que fueron eliminadas del Estado de Resultados Integrales Consolidado, pero que representan ingresos y/o costos genuinos de cada segmento. Estas operaciones incluyen principalmente locación de espacios y honorarios por gerenciamiento.

Políticas Claves de Contabilidad y Estimaciones

Nuestros Estados Financieros Auditados se confeccionan de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB.

La Nota 2 a nuestros Estados Financieros Auditados establece las políticas contables más significativas, incluidas nuestras políticas contables claves, aplicadas en la preparación de nuestros estados financieros. Las políticas contables aplicadas en la preparación de nuestros Estados Financieros Intermedios No Auditados son congruentes con las aplicadas en la preparación de la información de nuestros Estados Financieros Auditados.

Al aplicar estas políticas, debemos realizar determinaciones, estimaciones y presunciones sobre el valor contable de activos y pasivos que no pueden obtenerse fácilmente de otras fuentes. Las estimaciones y presunciones asociadas se basan en la experiencia histórica y otros factores que son considerados importantes. Los resultados reales pueden diferir de estas estimaciones. Las estimaciones y presunciones subyacentes son objeto de revisión en forma permanente. Las revisiones a las estimaciones contables son reconocidas en el período en el que se revisa la estimación si la revisión afecta únicamente a ese período, o en el período de la revisión y períodos futuros si la revisión afecta tanto el período actual como períodos futuros.

Las valuaciones de bienes constituyen un área importante de incertidumbre en materia de estimaciones. La valuación de propiedades de inversión es un componente central de nuestro negocio. Para estimar el valor razonable de nuestras propiedades de inversión, contratamos a tasadores externos calificados para realizar la valuación. En la Nota 2 a nuestros Estados Financieros Auditados se incluye información sobre las técnicas de valuación y supuestos empleados para determinar el valor razonable de nuestra cartera de propiedades.

Nuestras propiedades de inversión comprenden centros comerciales, edificios de oficinas, otras propiedades de renta y reservas de tierras.

Como resultado de la aplicación del modelo de valor razonable a nuestra cartera de propiedades de inversión, las principales diferencias de medición fueron las siguientes:

- la anulación del cargo por depreciación de propiedades de inversión previamente registrado en nuestros estados contables bajo el modelo de costo.
- el reconocimiento del resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

- la anulación del resultado por venta de propiedades de inversión
- aumento en el cargo por depreciación de propiedades, planta y equipo debido a la transferencia de propiedades de inversión a propiedades, planta y equipo a un monto revalorizado
- cambios en el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos como resultado de la aplicación de la misma política contable que IRSA PC.
- impacto en el impuesto a las ganancias diferido.

Asimismo, el impacto de los resultados generados por la aplicación del modelo del valor razonable en nuestra cartera de propiedades de inversión fue la siguiente:

- El impacto de la medición a valor razonable de nuestras propiedades de inversión en la fecha de transición a NIIF (2011) fue reconocido en una reserva especial no sujeta a distribución.
- Los cambios posteriores (de 2012 a 2016) en la medición a valor razonable de propiedades de inversión se reconocen en resultados no asignados.
- Los cambios en la medición a valor razonable de las propiedades de inversión en el actual ejercicio 2017 se reconocen como el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión en el Estado de Resultados Integrales Consolidado y en resultados no asignados.

La valuación de nuestra cartera de propiedades de inversión fue realizada por valuadores independientes que poseen calificaciones profesionales reconocidas y relevantes y tienen experiencia en la ubicación y categoría de la propiedad de inversión. Nuestro departamento de finanzas incluye a un equipo que revisa las valuaciones realizadas por los tasadores independientes con fines de reporte financiero (que referimos como el "equipo revisor"). En cada cierre de ejercicio, el equipo revisor: i) verifica todos los supuestos de valuación incorporados al informe de valuación independiente; ii) evalúa los movimientos de las valuaciones de las propiedades en comparación con el informe de valuación del períodos anteriores; y iii) mantiene conversaciones con el tasador independiente en pos de la verificación de las bases sobre las que se realizaron las valuaciones. Nuestro directorio aprueba en última instancia los cálculos del valor razonable para su registro en los estados financieros.

Para propósitos de la valuación, todas nuestras propiedades de inversión son valuadas utilizando los niveles 2 o 3, según la definición en la NIIF 13, en la jerarquía de valor razonable al 30 de junio de 2016 y al 31 de marzo de 2017, y no hubo transferencias entre niveles durante el ejercicio ni el período intermedio presentado en este prospecto. En el contexto de las propiedades valuadas, el método de valuación nivel 1 se basa en el valor de mercado cotizado para la propiedad específica, las valuaciones del nivel 2 incluyen supuestos observables directamente, atribuibles a la propiedad directa o indirectamente, incluyendo propiedades similares, y las valuaciones del nivel 3 se basan en supuestos no observables incluyendo los flujos de fondos provenientes de proyectos futuros, ubicación geográfica de la propiedad siendo valuada, entre otros factores.

Empleamos distintos métodos de valuación según el tipo de propiedad que se valúa. En general, determinamos el valor razonable de nuestros edificios de oficinas y reservas de tierras en base a precios de mercado, ajustados, según sea necesario, por diferencias en la naturaleza, ubicación o condición de la propiedad específica. Si no se dispone de esta información, podemos usar métodos de valuación alternativos, tales como precios recientes en mercados menos activos o proyecciones de flujos de fondos descontados. Determinamos el valor razonable de nuestra cartera de centros comerciales en base a proyecciones de flujos de fondos descontados.

Las proyecciones de flujos de fondos descontados empleadas para valuar nuestras propiedades de centros comerciales se basan en supuestos de valuación no observables relevantes, incluyendo:

- Flujo futuro de ingresos por alquileres proyectados basados en las ubicaciones, tipo y calidad de las propiedades, respaldados por los contratos de alquiler actuales y considerando para la proyección de los mismos las estimaciones de la evolución del Producto Bruto Interno ("PBI") y de la inflación proporcionada por un valuador externo.
- Se consideró que todos los centros comerciales crecen consistentemente con el PBI estimado y la inflación proyectada publicada por el Gobierno argentino y el Banco Central.
- No se contemplaron los flujos de fondos provenientes de futuras inversiones, ampliaciones o mejoras en los centros comerciales y los flujos de fondos provenientes de los proyectos en

desarrollo, incluyendo la Expansión del Alto Palermo, la primera etapa del Polo Dot y el desarrollo del Edificio Catalinas.

- Tasas de vacancia estimadas se basan en actuales y futuras condiciones de mercado y de la expiración esperada de los contratos de alquiler actuales.
- Los flujos de fondos proyectados se descontaron utilizando como tasa de descuento el costo de capital promedio ponderado (WACC) de la compañía, para cada fecha de valuación.
- Para el valor terminal se consideró una perpetuidad calculada a partir del flujo del último año de vida útil.
- Para las concesiones se proyectó a través de la utilización de un flujo de fondos hasta la fecha de terminación de la concesión de acuerdo al contrato vigente.

Basándonos en los principios precedentes, el valor razonable de nuestras propiedades de centros comerciales (excluyendo el valor de propiedades correspondientes a nuestras participaciones en negocios conjuntos) totalizando Ps. 27.872 millones al 31 de marzo de 2017, Ps. 26.425 millones al 30 de junio de 2016, Ps. 10.277 millones al 30 de junio de 2015 y Ps. 8.941 millones al 30 de junio de 2014. Mayores tasas de crecimiento (consideradas en el cálculo del valor terminal del modelo de flujo de fondos descontados) aumentarán las valuaciones, mientras que mayores tasas de descuento tendrán un efecto adverso sobre las valuaciones. Manteniendo todo lo demás igual, un incremento de un 1% en las tasas de crecimiento en forma aislada aumentaría el valor de la cartera de propiedades (incluyendo negocios conjuntos en base a la participación en ellos) en Ps. 2.097 millones al 30 de junio de 2016 y Ps. 2.262 millones al 31 de marzo de 2017; mientras que una disminución en las tasas de crecimiento del 1% reduciría el valor sobre nuestra cartera de propiedades en Ps. 1.533 millones al 30 de junio de 2016 y Ps. 1.628 millones al 31 de marzo de 2017. Del mismo modo, una disminución en las tasas de descuento del 1% aumentaría el valor de nuestra cartera de propiedades en Ps. 5.017 millones al 30 de junio de 2016 y Ps. 5.180 millones al 31 de marzo de 2017, mientras que un 1% de aumento en la tasa de descuento reduciría el valor en Ps. 3.656 millones al 30 de junio de 2016 y Ps. 3.762 millones al 31 de marzo de 2017. Todos estos supuestos están interrelacionados, dado que están determinados por las condiciones del mercado. Cualquier fluctuación en más de un supuesto aumentaría el impacto en la valuación en nuestras propiedades de inversión. El impacto en la valuación se verá disminuido por la interrelación de dos supuestos en direcciones opuestas, por ejemplo, un aumento en alquileres puede ser compensado por un incremento en la tasa de descuento utilizada en el cálculo de las valuaciones al aplicarse el modelo de flujo de caja descontado. Para mayor información, véase la *"Nota 10 - Propiedades de Inversión" en los "Estados financieros intermedios condensados consolidados por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017."*

Las oficinas y reservas de tierras fueron valuadas utilizando activos comparables del mercado. Estos valores se ajustan a las diferencias en atributos clave de la propiedad como la ubicación, el tamaño de la propiedad y la calidad de los accesorios interiores. La contribución más significativa a este enfoque de comparables de mercado es el precio por metro cuadrado.

El valor razonable de todos nuestros edificios de oficinas y otras propiedades de renta y reservas de tierras (excluyendo el valor de propiedades correspondientes a negocios conjuntos) totalizó Ps. 4.816 millones al 31 de marzo de 2017, Ps. 4.446 millones al 30 de junio de 2016, Ps. 4.008 millones al 30 de junio de 2015 y Ps. 506 millones 30 de junio de 2014.

Puede resultar difícil determinar con fiabilidad el valor razonable de una propiedad en desarrollo. Con el fin de evaluar si el valor razonable de una propiedad se puede determinar de manera fiable, nuestra gerencia consideró los siguientes factores, entre otros:

- Las disposiciones del contrato de construcción.
- El grado de avance de un proyecto en construcción.
- Si el proyecto / propiedad es estándar (típico para el mercado) o es para un uso específico.
- El nivel de fiabilidad de las entradas de efectivo después de la finalización.
- El riesgo de desarrollo específico de la propiedad.
- Experiencia previa con desarrollos similares.
- Estado de los permisos requeridos de construcción para cualquier desarrollo planeado de la propiedad sujeto.

Todos estos factores se tuvieron en cuenta para considerar los flujos de efectivo futuros de los proyectos en desarrollo. Por otro lado, evaluamos los proyectos en desarrollo como la suma del valor razonable del terreno y los gastos de capital invertidos en el proyecto a cada fecha de presentación.

Hemos aplicado estas metodologías de valuación en forma congruente para todos los períodos presentados.

Resultados de las Operaciones correspondientes a los períodos de nueve meses finalizados el 31 de marzo de 2017 y 2016 (Fuente: Información interna de la Compañía)

Ingresos

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 (no auditado)			
	Estado de Resultados[2]	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en negocios conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
		(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	3.203,4	(1.005,5)	18,6	2.216,5
Oficinas y Otros	374,76	(82,6)	5,2	297,2
Ventas y Desarrollos	3,7	—	—	3,7
Operaciones Financieras y Otros	0,6	—	—	0,6
Total de Ingresos	3.582,1	(1.088,1)	23,9	2.517,9

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

(2) Incluye Ps. 2.494,0 millones de ingresos por ventas, alquileres y servicios y Ps. 1.088,1 de ingresos derivados de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo.

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 (no auditado)			
	Estado de Resultados [1][2]	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en negocios conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
		(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	2.541,2	(821,8)	14,3	1.733,7
Oficinas y Otros	255,3	(56,5)	1,6	200,4
Ventas y Desarrollos	1,9	—	—	1,9
Operaciones Financieras y Otros	0,6	—	—	0,6
Total de Ingresos	2.799,0	(878,3)	15,9	1.936,6

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

(2) Incluye Ps 1.920,7 millones de ingresos por ventas, alquileres y servicios y Ps. 878,3 millones de ingresos derivados de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo.

En los nueve meses finalizados el 31 de marzo de 2017, los ingresos por ventas, alquileres y servicios aumentaron 28,0%, de Ps.2.799,0 millones en los nueve meses terminados el 31 de marzo de 2016 a Ps.3.582,1 millones. El aumento de los ingresos por ventas, arrendamientos y servicios durante el período fiscal de 2017 fue impulsado por (i) el aumento en las ventas de nuestros inquilinos de centros comerciales que resultaron en mayores recaudaciones de renta ya que nuestros contratos de arrendamientos preveen que el alquiler sea el más alto del alquiler base mensual y un porcentaje especificado (que generalmente oscila entre el 4% y el 10%) de las ventas brutas mensuales del inquilino y (ii) el aumento en los ingresos de alquiler de nuestro segmento de oficinas y otros, que debido a que la renta está fijada en dólares por metros cuadrados, y dada la depreciación del Peso frente al dólar estadounidense durante el período, resultó en un incremento de la renta en Pesos.

Los ingresos derivados de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo aumentaron un 23,9%, de Ps.878,3 millones (de los cuales Ps.821,8 millones fueron generados por el segmento de Centros Comerciales y Ps.56,5 millones por el segmento Oficinas y Otros) durante el periodo de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.1.088,1 millones (Ps.1.005,5 millones fueron generados por el segmento de Centros Comerciales y Ps.82,6 millones por el segmento Oficinas y Otros) durante el periodo de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

Asimismo, los ingresos derivados de negocios conjuntos aumentaron un 50,3%, de Ps.15,9 millones (Ps.14,3 millones fueron generados por el segmento de Centros Comerciales y Ps.1,6 millones por el segmento de Oficinas y Otros) durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.23,9

millones (Ps.18,6 millones fueron generados por el segmento de Centros Comerciales y Ps.5,2 millones por el segmento de Oficinas y Otros) durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

En relación a la información por segmentos, los ingresos aumentaron un 30,0%, de Ps.1.936,6 millones durante el periodo de 9 meses finalizado en 31 de marzo de 2016 a Ps.2.517,9 millones, comparados con el periodo de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2017. Este incremento es atribuible a: (i) un aumento de Ps.482,8 millones en ingresos derivados del segmento Centros Comerciales (Ps.4,3 millones atribuible a nuestros negocios conjuntos); (ii) un aumento de Ps.96,8 millones en los ingresos derivados del segmento Oficinas y Otros (Ps.3,6 millones atribuible a nuestros negocios conjuntos), y (iii) un aumento de Ps.1,8 millones en los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos.

- *Centros Comerciales*. Los ingresos derivados de este segmento aumentaron un 27,8%, de Ps.1.733,7 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.2.216,5 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente atribuible a: (i) un aumento de Ps. 297,2 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como resultado de un aumento del 19,9% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.20.968,7 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.25.133,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, (ii) un aumento de Ps.108,2 millones en ingresos por comisiones, y (iii) un aumento de Ps. 47,1 millones en ingresos derivados por derechos de admisión, entre otros conceptos.

- *Oficinas y Otros*. Los ingresos derivados de este segmento aumentaron Ps.96,8 millones, de Ps.200,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.297,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017. Esta variación se debió a la depreciación del Peso respecto al dólar durante el período dado que la mayoría de nuestros contratos de alquiler de oficinas están denominados en dólares, resultando en una mayor renta medida en Pesos. Esto fue parcialmente compensado por menores ingresos por la venta de ciertos espacios de oficina durante el período.

- *Ventas y Desarrollos*. Los ingresos derivados de este segmento aumentaron Ps.1,8 millones, de Ps.1,9 millones durante el período finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.3,7 millones durante el período finalizado el 31 de marzo de 2017. Dicho aumento se debió principalmente a las ventas de unidades en Condominios II y proyecto Beruti durante este período.

- *Operaciones Financieras y Otros*. Los ingresos del segmento Operaciones Financieras y Otros se mantuvieron estables durante el período de 9 meses finalizado el 31 de Marzo de 2017 alcanzando los Ps. 0,6 millones durante el período, en línea a los 9 meses del período finalizado el 31 de Marzo de 2016.

Costos

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 (no auditado)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	(1.230,5)	1.062,2	(4,0)	(172,3)
Oficinas y Otros	(96,6)	82,7	(7,0)	(20,9)
Ventas y Desarrollos	(8,4)	—	—	(8,4)
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total de Costos	(1.335,5)	1.144,9	(11,0)	(201,6)

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 (no auditado)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	(995,6)	834,6	(3,4)	(164,5)
Oficinas y Otros	(62,4)	56,5	(6,0)	(11,8)
Ventas y Desarrollos	(4,6)	—	—	(4,6)
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total de Costos	(1.062,6)	891,0	(9,4)	(181,0)

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

Los costos totales aumentaron un 25,7%, de Ps.1.062,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.1.335,5 millones durante el mismo período de 2017. Los costos totales como porcentaje de ingresos totales fueron del 38,0% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 comparado con 37,3% durante igual período de 2017.

Los costos derivados de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo aumentaron un 28,5%, de Ps.891,0 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.1.144,9 millones durante el mismo período de 2017. Esta variación se debió principalmente a: un 27,3% de aumento en los costos de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo generado por el segmento Centros Comerciales, que creció de Ps.834,6 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.1.062,2 millones durante igual período de 2017, como resultado de: (i) un aumento de Ps.108,8 millones en gastos de mantenimiento, seguridad, reparaciones y afines;(ii) un aumento de Ps.71,1 millones en salarios, cargas sociales y otros gastos de personal; y (iii) un aumento de Ps.27,7 millones en impuestos, tasas y contribuciones, y otros gastos. Asimismo, la variación está relacionada con un aumento de Ps.26,2 millones en gastos derivados del segmento Oficinas y Otros, que creció de Ps.56,5 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.82,7 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a: (i) un aumento de Ps.18,9 millones en gastos de mantenimiento, seguridad, reparaciones y afines; y (ii) un aumento de Ps.5,1 millones en salarios, cargas sociales y otros gastos de personal.

Los costos derivados de nuestros negocios conjuntos aumentaron 17,6%, de Ps.9,4 millones (de los cuales Ps.3,4 millones fueron atribuibles al segmento Centros Comerciales y Ps.6,0 millones al segmento Oficinas y Otros) en el periodo de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.11,0 millones (de los cuales Ps.4,0 millones fueron atribuibles al segmento Centros Comerciales y Ps.7,0 millones al segmento Oficinas y Otros) en igual período de 2017.

En base a la información por segmentos, los costos aumentaron un 11,4%, de Ps.181,0 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.201,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017. Los costos totales como porcentaje de los ingresos totales en base a la información por segmentos disminuyeron de 9,3% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 8,0% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Centros Comerciales*. Los costos aumentaron de Ps.164,5 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.172,3 millones durante el mismo período de 2017, principalmente debido a: (i) un aumento de Ps.3,3 millones en honorarios y retribuciones por servicios y (ii) un incremento de Ps. 3,4 millones en gastos de amortización. Los costos atribuibles al segmento Centros Comerciales, como porcentaje de los ingresos de este segmento, se redujeron del 9,5% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 al 7,8% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Oficinas y Otros*. Los costos del segmento Oficinas y Otros aumentaron 77,2%, de Ps.11,8 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.20,9 millones en igual período de 2017, principalmente debido a (i) un aumento de Ps. 3,4 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un aumento de Ps. 3,0 millones en gastos de amortización; y (iii) un aumento de Ps.3,4 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios. Los costos del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de 5,9% a 7,0% en el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Ventas y Desarrollos*. Los costos atribuibles al segmento Ventas y Desarrollos aumentaron 82,3%, de Ps.4,6 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a

Ps.8,4 millones durante el período comparable de 2017, generado principalmente por Ps. 3,5 millones en gastos incurridos para la obtención de la autorización de construcción de la Torre de Abasto. Los costos de este segmento, como porcentaje de los ingresos, aumentaron de 247,8% a 228,1%.

- *Operaciones Financieras y Otros*. Los costos del segmento Operaciones Financieras y Otros se mantuvieron estables en comparación con el período anterior.

Ganancia bruta

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 (no auditado)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	1.972,9	56,7	14,6	2.044,2
Oficinas y Otros	278,0	0,1	(1,8)	276,3
Ventas y Desarrollos	(4,7)	—	—	(4,7)
Operaciones Financieras y Otros	0,5	—	—	0,5
Total Ganancia Bruta	2.246,6	56,9	12,9	2.316,3

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 (no auditado)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	1.545,6	12,7	10,9	1.569,2
Oficinas y Otros	192,9	—	(4,4)	188,6
Ventas y Desarrollos	(2,7)	—	—	(2,7)
Operaciones Financieras y Otros	0,6	—	—	0,6
Costos Totales	1.736,4	12,7	6,5	1.755,6

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

La ganancia bruta total consolidada aumentó 29,4%, de Ps.1.736,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.2.246,6 millones en el período comparable de 2017. La ganancia bruta total consolidada como porcentaje de los ingresos totales se mantuvo relativamente estable en 62,0%en el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 comparado con 62,7% al 31 de marzo de 2017.

La ganancia bruta derivada de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo aumentó un 346,8%, de Ps.12,7 millones en el período de 9 meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps.56,9 en el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2017. Adicionalmente, la ganancia bruta derivada de negocios conjuntos aumentó un 97,4%, de Ps.6,5 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.12,9 millones en el período comparable de 2017, atribuible al segmento de Centros Comerciales.

En base a la información por segmentos, la ganancia bruta total aumentó un 31,9%, de Ps.1.755,6 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.2.316,3 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2017, respectivamente. La ganancia bruta total como porcentaje de los ingresos aumentó del 90,7% al 92,0% durante el período comparable de 2017.

- *Centros Comerciales*. La ganancia bruta aumentó 30,3%, de Ps.1.569,2 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.2.044,2 millones durante el período comparable de 2017, principalmente debido a un aumento en las ventas totales de nuestros locatarios, que resultaron en mayores ingresos. La ganancia bruta de nuestro segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos para el segmento registró un aumento del 90,5% durante el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 al 92,2% durante el período comparable de 2017.

- *Oficinas y Otros*. La ganancia bruta aumentó 46,5%, de Ps.188,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.276,3 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros como

porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó de 94,1% durante el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 93,0% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Ventas y Desarrollos*. La ganancia bruta del segmento Ventas y Desarrollos disminuyó Ps.2,0 millones, de una pérdida de Ps.2,7 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una pérdida de Ps. 4,7 millones en los 9 meses finalizados el 31 de marzo de 2017. Esta disminución se debió principalmente a mayores costos de mantenimiento, reparaciones y servicios. La ganancia bruta del segmento Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentó de 147,8% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 128,1% durante los nueve meses finalizados el 31 de marzo de 2017, principalmente como resultado de mayores ingresos de este segmento comparado con los costos como se explicó anteriormente.

- *Operaciones Financieras y Otros*. La ganancia bruta de Operaciones Financieras y Otros se mantuvo estable, disminuyendo de Ps.0,6 millones a Ps.0,5 millones durante el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 (no auditado)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Informacion por segmentos[1]**
Centros Comerciales	1.369,8	—	12,0	1.381,8
Oficinas y Otros	556,3	—	171,9	728,2
Ventas y Desarrollos	3,0	—	—	3,0
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total cambios en el valor razonable de propiedades de inversion	1.929,0	—	183,9	2.112,9

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 (no auditado)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	14.777,5	—	14,4	14.791,9
Oficinas y Otros	795,8	—	48,7	844,4
Ventas y Desarrollos	162,2	—	—	162,2
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total Gastos de administración	15.735,1	—	63,4	15.798,5

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 fue de Ps.2,112.9 millones (Ps. 1.381,8 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps. 728,2 millones del segmento Oficinas y Otros; y Ps. 3,0 millones del segmento Ventas y Desarrollos), lo que representa un incremento neto del 6,1% (5,5% de nuestro segmento Centros Comerciales; 8,3% del segmento Oficinas y Otros; y 7,8% del segmento Ventas y Desarrollos) en comparación con los valores registrados al inicio del año fiscal. El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia de: (i) una leve disminución de 31 puntos básicos en la tasa de descuento utilizada al aplicar la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados que aumenta el valor de las propiedades de inversión; y la reducción de la tasa de descuento se debió principalmente a mejoras macroeconómicas que condujeron a una disminución del costo del capital; y (ii) desde marzo de 2016 a marzo de 2017, el peso argentino se depreció cerca del 5% frente al dólar estadounidense (de Ps. 14.65 por US$ 1.00 a Ps. 15.34 por US$ 1.00) y el valor de nuestras propiedades de inversión están referenciadas en dólares dado que la mayoría de las transacciones del mercado inmobiliario en Argentina se realizan en esa moneda. Adicionalmente, el cambio significativo de Ps.15.798,5 millones entre junio 2015 y marzo 2016 fue principalmente debido a una depreciación del peso en relación al dólar del 62,1% (desde Ps. 9,04 por dólar a Ps. 14,65 por dólar).

Mantuvimos la misma cartera de centros comerciales entre el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 y el mismo período de 2016. Los valores de nuestras propiedades de centros comerciales aumentaron 10,5% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 debido en gran parte a una disminución en nuestro costo de capital y el impacto de la depreciación del peso.

El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó 9,2% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 en gran parte como resultado del impacto de la depreciación del peso y el crecimiento del valor del alquiler. Adicionalmente, obtuvimos ganancias por venta de propiedades de oficinas por Ps.41,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 comparado con Ps.172,5 millones en igual período de 2016, debido a la venta de oficinas alquilables y cocheras en varios edificios.

Gastos de Administración

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 (no auditado)				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(177,4)	—	(1,5)	—	(178,9)
Oficinas y Otros	(22,0)	—	(0,4)	—	(22,4)
Ventas y Desarrollos	(20,7)	—	—	—	(20,7)
Operaciones Financieras y Otros	-	—	—	—	—
Total Gastos de Administración	(220,1)	—	(1,9)	—	(222,0)

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 (no auditado)				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(122,1)	—	(0,3)	—	(122,4)
Oficinas y Otros	(16,9)	—	(0,1)	—	(17,0)
Ventas y Desarrollos	(25,9)	—	—	—	(25,9)
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—	—
Total Gastos de Administración	(164,8)	—	(0,4)	—	(165,3)

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

Los gastos de administración aumentaron un 33,5%, de Ps.164,8 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.220,1 millones durante el período comparable de 2017. Los gastos de administración totales como porcentaje de los ingresos aumentaron levemente de 5,9% a 6,1% durante el período.

Los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos aumentaron de Ps.0,4 millones (Ps.0,3 millones atribuibles al segmento de Centros Comerciales y Ps.0,1 millones al segmento de Oficinas y Otros) durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.1,9 millones (Ps.1,5 millones atribuibles al segmento de Centros Comerciales y Ps.0,4 millones al segmento de Oficinas y Otros) durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

En base a la información por segmentos, los gastos de administración aumentaron un 34,3%, de Ps.165,3 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.222,0 millones en el período comparable de 2017, principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps.56,5 millones en gastos administrativos en nuestro segmento Centros Comerciales, y (ii) un aumento de Ps.5,4 millones en gastos administrativos de nuestro segmento Oficinas y Otros, compensado parcialmente por (iii) una disminución de Ps.5,2 millones en los gastos administrativos de nuestro segmento Ventas y Desarrollos. Los gastos de administración por segmento como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de 8,5% a 8,8% durante el período fiscal 2017.

- *Centros Comerciales*. Los gastos de administración atribuibles a nuestro segmento Centros Comerciales aumentaron un 46,1%, de Ps.122,4 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.178,9 millones durante el período comparable de 2017, principalmente debido a: (i) un aumento de Ps.32,5 millones en salarios, cargas sociales y otros gastos de personal; (ii) un aumento de Ps.10,3 millones en honorarios y retribuciones por servicios; y (iii) un aumento de Ps.10,1 millones en honorarios pagados a directores. Los gastos de administración de nuestro segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos aumentaron de 7,1% a 8,1% durante el período fiscal 2017.

- *Oficinas y Otros*. Los gastos de administración del segmento Oficinas y Otros aumentaron Ps.5,4 millones, de Ps.17,0 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.22,4 millones durante el período comparable de 2017, principalmente debido a: (i) un aumento de Ps.3,5 millones en salarios, cargas sociales y otros gastos de personal; y (ii) un aumento de Ps.1,9 millones en honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos de administración de nuestro segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 8,5% a 7,5% durante el período fiscal 2017.

- *Ventas y Desarrollos*. Los gastos de administración del segmento Ventas y Desarrollos disminuyeron Ps.5,2 millones, de Ps.25,9 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.20,7 millones durante el período comparable de 2017, principalmente debido a: (i) un aumento de Ps.3,9 millones en honorarios pagados a directores; y (ii) un aumento de Ps.1,0 millones en honorarios y retribuciones por servicios.

Gastos de Comercialización

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 (No Auditado) (en millones de Pesos)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Informacion por segmentos[1]**
Centros Comerciales	(131,4)	—	(1,2)	(132,6)
Oficinas y Otros	(27,0)	—	(0,3)	(27,3)
Ventas y Desarrollos	(8,0)	—	—	(8,0)
Operaciones Financieras y Otros	(2,6)	—	—	(2,6)
Total gastos de comercialización	(169,0)	—	(1,5)	(170,5)

Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 (No Auditado) (en millones de Pesos)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	(94,1)	—	(1,9)	(96,0)
Oficinas y Otros	(17,5)	—	(0,1)	(17,6)
Ventas y Desarrollos	(3,6)	—	—	(3,6)
Operaciones Financieras y Otros	(1,0)	—	—	(1,0)
Total gastos de comercialización	(116,2)	—	(2,0)	(118,2)

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

Los gastos de comercialización aumentaron un 45,4%, de Ps.116,2 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.169,0 millones durante el período comparable de 2017. Los gastos de comercialización como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de 4,2% a 4,7% durante el período fiscal 2017.

Los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos disminuyeron Ps.0,5 millones, de Ps.2,0 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 (de los cuales Ps.1,9 millones fueron atribuibles al segmento Centros Comerciales y Ps. 0,1 millones al segmento Oficinas y Otros) a Ps. 1,5 millones durante el mismo período de 2017 (de los cuales Ps.1,2 millones eran atribuibles al segmento Centros Comerciales y Ps.0,3 millones al segmento Oficinas y Otros).

En base a la información por segmentos, los gastos de comercialización aumentaron 44,2%, de Ps.118,2 millones durante el período de 9 meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.170,5 millones durante el mismo período de 2017. Este aumento se debió principalmente a: (i) un aumento de Ps.36,6 millones en gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales; (ii) mayores gastos de comercialización de Ps.9,7 millones del segmento Oficinas y Otros; (iii) un aumento de Ps.4,4 millones en gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros; y (iv) un aumento de Ps 1,6 millones en gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos. Los gastos de comercialización como porcentaje del total de ingresos, aumentaron de 6,1% a 6,8% durante el período.

- *Centros Comerciales*. Los gastos de comercialización aumentaron 38,1%, de Ps.96,0 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.132,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a: (i) un aumento de Ps 14,4 millones en impuestos, tasas y contribuciones, principalmente como resultado de mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; y (ii) un aumento de Ps.12,0 millones en gastos de publicidad y propaganda. Los gastos de comercialización como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales aumentaron de 5,5% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 6,0% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Oficinas y Otros*. Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros aumentaron Ps.9,7 millones, de Ps.17,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.27,3 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a: (i) un aumento de Ps.6,5 millones en el cargo por incobrabilidad y (ii) un aumento de Ps.2,3 millones en impuestos, tasas y contribuciones, principalmente generados por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos. Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del segmento aumentaron de 8,8% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 9,2% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Ventas y Desarrollos*. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos aumentaron Ps.4,4 millones, de Ps.3,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.8,0 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a un aumento en cargos impositivos durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, comparado con el mismo período de 2016.

- *Operaciones Financieras y Otros*. Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros aumentaron Ps.1,6 millones, de Ps.1,0 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.2,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a un mayor cargo por incobrabilidad relacionado con las operaciones de financiación al consumo.

Otros Resultados Operativos, Netos

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 (No Auditado)			
	(en millones de Pesos)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	(33,3)	—	(1,0)	(34,4)
Oficinas y Otros	45,7	—	0,6	46,4
Ventas y Desarrollos	(2,2)	—	(0,1)	(2,3)
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total otros resultados operativos, netos	10,2	—	(0,5)	9,7

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 (No Auditado) (en millones de Pesos)			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	(22,3)	—	(1,3)	(23,6)
Oficinas y Otros	(9)	—	(0,2)	(9,2)
Ventas y Desarrollos	—	—	—	—
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total otros resultados operativos, netos	(31,3)	—	(1,6)	(32,8)

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

Otros resultados operativos, netos arrojó una pérdida de Ps.31,3 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 comparado con una ganancia de Ps.10,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017. Otros resultados operativos, netos totales como porcentaje de los ingresos totales disminuyeron de 1,1% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 0,3% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

La pérdida total de nuestros negocios conjuntos disminuyó Ps.1,1 millón, de Ps.1,6 millones (de los cuales Ps.1,3 millones fueron atribuibles al segmento de Centros Comerciales, y Ps.0,2 millones al segmento de Oficinas y Otros) durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.0,5 millones (incluyendo una pérdida de Ps.1,0 millón atribuibles al segmento de Centros Comerciales, una pérdida de Ps.0,1 millón al segmento de Ventas y Desarrollos; y una ganancia de Ps.0,6 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

Considerando nuestros negocios conjuntos, otros resultados operativos, netos, aumentaron de una pérdida de Ps.32,8 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una ganancia de Ps.9,7 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a una ganancia de Ps.55,7 millones derivada del segmento Oficinas y Otros que fue compensada parcialmente por una pérdida de Ps.10,7 millones del segmento Centros Comerciales. Otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos disminuyeron de 1,7% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 0,4% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Centros Comerciales*. Otros resultados operativos, netos de este segmento disminuyeron un 45,5%, de una pérdida de Ps.23,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una pérdida de Ps.34,3 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.13,1 millones. Otros resultados operativos, netos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de 1,4% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 1,5% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Oficinas y Otros*. Otros resultados operativos, netos, del segmento Oficinas y Otros aumentaron de una pérdida de Ps.9,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una ganancia de Ps.46,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, atribuible al efecto de revaluación de nuestra participación accionaria en Entertainment Holding S.A., con anterioridad a nuestra combinación de negocios. Otros resultados operativos, netos, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de 4,6% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 15,6% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Ventas y Desarrollos*. Otros resultados operativos, netos derivados del segmento Ventas y Desarrollos se mantuvieron en líneas generales, estables durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, comparado con el mismo período de 2016.

Resultado Operativo

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2017 No Auditado			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	3.000,46	56,7	22,9	3.080,1
Oficinas y Otros	831,0	0,1	170,0	1.001,2
Ventas y Desarrollos	(32,6)	—	—	(32,8)
Operaciones Financieras y Otros	(2,1)	—	—	(2,1)
Total Resultado operativo	3.796,7	56,9	192,9	4.046,4

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

	Período de Nueve Meses Finalizado el 31 de marzo de 2016 No Auditado			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	16.084,3	12,7	22,0	16.119,1
Oficinas y Otros	945,3	—	43,9	989,2
Ventas y Desarrollos	129,9	—	—	129,9
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	—	—	(0,4)
Total Resultado Operativo	17.159,2	12,7	65,9	17. 237,8

(1) Ver Nota 6 a los estados financieros intermedios no auditados.

El resultado operativo total disminuyó un 77,9%, de Ps.17.159,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.3.796,7 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017. El resultado operativo total como porcentaje de los ingresos totales disminuyó de 613,0% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 106,0% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos aumentó un 192,5%, de Ps.65,9 millones (Ps.43,9 millones atribuibles al segmento Oficinas y Otros y Ps.22,0 millones al segmento Centros Comerciales) durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.192,9 millones (con una ganancia de Ps.170,0 millones atribuible al segmento Oficinas y Otros, y Ps.22,9 millones al segmento Centros Comerciales) durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

En base a la información por segmentos, nuestro resultado operativo disminuyó un 76,5%, de Ps.17.237,8 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.4.046,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a: (i) una disminución de Ps.13.038,9 millones en el resultado operativo del segmento Centros Comerciales; (ii) una disminución de Ps.12,0 millones en el resultado operativo del segmento Oficinas y Otros; (iii) una disminución de Ps.162,8 millones en el resultado operativo del segmento Ventas y Desarrollos; y (iv) una disminución de Ps.1,7 millones en el resultado operativo del segmento Operaciones Financieras y Otros. El resultado Operativo total como porcentaje de los ingresos totales disminuyó de 890,1% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 160,7% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Centros Comerciales*. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales disminuyó 80,9%, de Ps.16.119,1 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.3.080,1 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento disminuyó de 929,9% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 139,0% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Oficinas y Otros*. El resultado operativo del segmento Oficinas y Otros aumentó Ps.12,0 millones, de Ps.989,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.1.001,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de

2017. El resultado operativo del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó de 493,6% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a 336,8% durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Ventas y Desarrollos*. El resultado operativo del segmento Ventas y Desarrollos disminuyó Ps.162,7 millones, de una ganancia de Ps.129,9 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una pérdida de Ps.32,8 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

- *Operaciones Financieras y Otros*. El resultado operativo del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó de una pérdida de Ps.0,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una pérdida de Ps.2,1 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

Resultado por Participación en Asociadas y Negocios Conjuntos

El Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos aumentó Ps.52,7 millones, pasando de una ganancia de Ps.146,8 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 (de la cual una ganancia de Ps. 57,5 millones fue atribuible al segmento de centros comerciales, una ganancia de Ps. 117,1 millones al segmento de Oficinas y Otros y una pérdida de Ps. 27,8 millones al segmento de Operaciones Financieras y Otros) a Ps.199,5 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 (de los cuales una ganancia de Ps.16,1 millones fue atribuible a nuestro segmento de centros comerciales, una ganancia de Ps. 164,2 millones al segmento de Oficinas y Otros principalmente debido a los resultados por la ganancia en nuestra inversión en Quality Invest que resultó en cambios en el valor razonable de su principal activo de Nobleza Piccardo, y una ganancia de Ps. 19,2 millones al segmento de Operaciones Financieras y Otros).

- *Oficinas y Otros*. El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos aumentó Ps.37,7 millones, de una ganancia de Ps.18,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una ganancia de Ps.56,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente generado por nuestra participación en La Rural S.A.

- *Operaciones Financieras y Otros*. El resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos derivado de nuestro segmento Operaciones Financieras y Otros aumentó Ps.47,1 millones, de una pérdida de Ps.27,8 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una ganancia de Ps.19,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente generada por un aumento derivado de nuestra inversión en Tarshop S.A.

Resultados Financieros, Netos

Los resultados financieros, netos, aumentaron un 39,2%, de una pérdida de Ps.627,3 millones, durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una pérdida de Ps.381,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

Los ingresos financieros disminuyeron Ps.349,8 millones, de Ps.527,4 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.177,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido auna disminución de Ps.432,8 millones en la ganancia por diferencias de cambios como resultado de la reducción de préstamos en moneda extranjera pendientes de pago, parcialmente compensada por un aumento de Ps. 74,1 millones en intereses ganados durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 como resultado de la línea de crédito a través de la cual la compañía y sus subsidiarias han emitido un préstamo a IRSA y sus subsidiarias como prestatarias. Esta línea de crédito fue cancelada durante el trimestre finalizado el 31 de marzo de 2017 y a esa fecha, el monto total del prestamos ascendía a US$ 0,23 millones. Ver “Transacciones entre Partes Relacionadas”.

Los gastos financieros disminuyeron un 74,3%, pasando de Ps.2.666,7 millones en el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps. 685,1 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a una disminución de Ps.2.043,9 millones en la pérdida por diferencias de cambio debida a una depreciación del 4% del peso durante el período de nueve

meses finalizado el 31 de marzo de 2017 comparado con una depreciación del 36% del peso comparado con el mismo período de 2016.

Otros resultados financieros disminuyeron Ps.1.385,9 millones, de una ganancia de Ps.1.512,0 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a una ganancia de Ps.126,2 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, principalmente debido a: (i) una disminución de Ps.1.165,5 millones en los resultados generados por instrumentos derivados y; (ii) una disminución en las ganancias generadas por la valuación de activos financieros a valor razonable de Ps 233,3 millones, principalmente relacionada con nuestra inversión en Avenida.

Impuesto a las Ganancias

El cargo por Impuesto a las Ganancias disminuyó un 79,5%, de Ps.5.658,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.1,160,7 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, debido a menores ingresos antes de impuestos durante el periodo fiscal 2017. El resultado antes de Impuesto a las Ganancias incluye una ganancia proveniente de Uruguay, que no está gravada. El resultado antes de Impuesto a las Ganancias a la alícuota vigente no incluye dicha ganancia proveniente de Uruguay.

Al determinar el cargo por impuesto a las ganancias, empleamos el método de impuesto diferido, reconociendo de este modo las diferencias temporales entre el valor contable, la valuación de activos y pasivos para fines impositivos y la aplicación de quebrantos impositivos. Por esta razón la cifra registrada para el impuesto a las ganancias no solamente corresponde al monto pagadero sino que también refleja el reconocimiento del impuesto sobre la base imponible del devengamiento contable. Excluyendo el efecto contable atribuible al método del impuesto diferido, el monto del impuesto pagado durante el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017 fue de Ps. 549,1 millones.

Resultado Neto

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, el resultado neto del período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2017 disminuyó un 77,7%, de Ps.11.020,1 millones durante el período de nueve meses finalizado al 31 de marzo de 2016 a Ps.2.454,2 millones. La ganancia atribuible a los accionistas de nuestra sociedad controlante disminuyó un 77,9%, pasando de Ps.10.671,1 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016 a Ps.2.358,5 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017. La ganancia atribuible a la participación no controlante disminuyó un 72,6%, pasando de Ps.349,0 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016, a Ps.95,6 millones durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017.

Resultados de las Operaciones correspondientes a los Ejercicios Económicos Finalizados el 30 de junio de 2016 y 2015

Ingresos

	Ejercicio Económico 2016			
	Estado de Resultados[2]	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	3.490,5	(1.101,3)	19,9	2.409,1
Oficinas y Otros	364,3	(82,4)	2,2	284,1
Ventas y Desarrollos	2,7	—	—	2,7
Operaciones Financieras y Otros	1,0	—	—	1,0
Total de Ingresos	3.858,5	(1.183,6)	22,0	2.696,9

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

(2) Incluye ingresos por ventas, alquileres y servicios (Ps.2.674,9 millones) e ingresos por Expensas y Fondo de Promoción Colectivo (Ps.1.183,6 millones).

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados[1][2]	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**

		(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	2.570,8	(805,6)	13,1	1.778,3
Oficinas y Otros	180,4	(28,3)	8,0	160,1
Ventas y Desarrollos	6,6	—	—	6,6
Operaciones Financieras y Otros	0,1	—	—	0,1
Total de Ingresos	2.758,1	(833,9)	21,0	1.945,2

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

(2) Incluye ingresos por ventas, alquileres y servicios (Ps.1.924,2 millones) e ingresos por Expensas y Fondo de Promoción Colectivo (Ps.833,9 millones).

Los ingresos totales por ventas, alquileres y servicios se incrementaron un 39,9%, pasando de Ps.2.758,1 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.3.858,5 millones durante el ejercicio 2016. Este aumento en los ingresos durante el año fiscal 2016 fue impulsado principalmente por (i) el aumento en las ventas de nuestros locatarios de los centros comerciales explicado principalmente por un aumento en el consumo y en las tasas de inflación que generaron mayores cobros de renta basados en las ventas brutas mensuales de nuestros locatarios (entre un 4% y un 10% de dichas ventas); (ii) mayor recaudación de renta, medida en Pesos de nuestro segmento de Oficinas y Otros que se establecen en dólares estadounidenses por metro cuadrado y que son mayores cuando el Peso se deprecia frente al dólar de los Estados Unidos como ocurrió durante el año fiscal 2016; e (iii) el efecto de la adquisición de ciertos inmuebles de oficinas de IRSA en diciembre de 2016 que se vió afectado en el año fiscal 2016 en comparación con solo seis meses de dichos resultados durante el año fiscal 2015.

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y Fondo de Promoción Colectivo se incrementaron en un 41,9%, pasando de Ps.833,9 millones (de los cuales Ps.805,6 millones fueron asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.28,3 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015 a Ps.1.183,6 millones (de los cuales Ps.1.101,3 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.82,4 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2016.

Asimismo, los ingresos correspondientes a nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 4,8%, pasando de Ps.21,1 millones (de los cuales Ps.13,1 millones fueron asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.8,0 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015 a Ps.22,0 millones (de los cuales Ps.19,9 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.2,2 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2016.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento del 38,6%, pasando de Ps.1.945,2 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.2.696,9 millones durante el ejercicio 2016. Este incremento fue principalmente atribuible a: (i) un aumento de Ps.630,8 millones en los ingresos del segmento Centros Comerciales; (ii) un aumento de Ps.124,0 millones en los ingresos del segmento Oficinas y Otros, y (iii) un aumento de Ps.0,9 millones en los ingresos del segmento Operaciones Financieras y Otros; parcialmente compensados por (iv) una disminución en los ingresos provenientes del segmento Ventas y Desarrollos de Ps.3,9 millones.

- *Centros Comerciales.* Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 35,5%, pasando de Ps.1.778,3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.2.409,1 millones durante el ejercicio 2016. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps.471,4 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 34,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.21.508,7 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.28.904,9 millones durante el ejercicio 2016; (ii) un incremento de Ps.50,9 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps. 41,3 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de Ps.36,5 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

- *Oficinas y Otros.* Los ingresos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en Ps.124,0 millones, pasando de Ps.160,1 millones en el ejercicio 2015 a Ps.284,1 millones en el ejercicio 2016, principalmente como resultado de los ingresos generados por las oficinas adquiridas a IRSA en diciembre 2014. Ver "Factores que afectan la comparabilidad de nuestros resultados de operaciones". Debido a que estas adquisiciones han sido completadas en Diciembre de 2014, sólo seis meses de ingresos de estas propiedades de oficina se registraron durante el año fiscal 2015, comparados los ingresos anuales en el año fiscal 2016.

- *Ventas y Desarrollos.* Los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Los ingresos del segmento Ventas y

Desarrollos registraron una disminución de Ps.3,9 millones, pasando de Ps.6,6 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.2,7 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de la disminución en la venta de unidades correspondientes al emprendimiento Condominios I y II durante el ejercicio 2016.

- *Operaciones Financieras y Otros.* Los ingresos del segmento Operaciones Financieras y Otros no variaron significativamente, pasando de Ps.0,1 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.1,0 millones durante el ejercicio 2016.

Costos

	Ejercicio Económico 2016			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
		(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(1.366,3)	1.118,9	(2,9)	(250,3)
Oficinas y Otros	(88,1)	82,4	(6,6)	(12,3)
Ventas y Desarrollos	(5,7)	—	—	(5,7)
Operaciones Financieras y Otros	(0,1)	—	—	(0,1)
Total de Costos	(1.460,2)	1.201,3	(9,5)	(268,4)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos(1)**
		(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(983,2)	819,7	(2,1)	(165,6)
Oficinas y Otros	(29,8)	28,3	(3,8)	(5,3)
Ventas y Desarrollos	(4,9)	—	—	(4,9)
Operaciones Financieras y Otros	(0,1)	—	—	(0,1)
Total de Costos	(1.018,0)	848,0	(5,9)	(176,0)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

Los costos totales registraron un incremento del 43,4%, pasando de Ps.1.018,0 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.1.460,2 millones durante el ejercicio 2016. Asimismo, los costos consolidados como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 36,9% durante el ejercicio 2015 a un 37,8% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, los costos correspondientes a Expensas y Fondo de Promoción Colectivo se incrementaron un 41,7%, pasando de Ps.848,0 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.1.201,3 millones durante el ejercicio 2016. La variación fue principalmente debido: (a) un incremento en los gastos de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo originados por el segmento Centros Comerciales, los cuales se incrementaron en un 36,5%, pasando de Ps.819,7 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.1.118,9 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento en gastos de publicidad y propaganda de Ps.111,7 millones, (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.103,1 millones; y (iii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.100,8 millones; (b) un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas y Otros, los cuales se incrementaron en Ps.54,1 millones, pasando de Ps.28,3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.82,4 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por los costos asociados a la adquisición de determinados edificios de oficinas a IRSA en diciembre 2014.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 61,0%, pasando de Ps.5,9 millones (de los cuales Ps.2,1 millones fueron asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.3,8 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015 a Ps.9,5 millones (de los cuales Ps.2,9 millones fueron asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.6,6 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2016.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los costos experimentaron un crecimiento del 52,5%, pasando de Ps.176,0 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.268,4 millones durante el ejercicio 2016. Los costos totales como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron de un 9,0% durante el ejercicio 2015 a un 10,0% durante el ejercicio 2016.

- *Centros Comerciales.* Los costos del segmento Centros Comerciales se incrementaron, pasando de Ps.165,6 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.250,3 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un mayor costo correspondiente al déficit de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo de nuestros Centros Comerciales por Ps.59,1 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.9,7 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); y (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.9,2 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 9,3% durante el ejercicio 2015 al 10,4% durante el ejercicio 2016.
- *Oficinas y Otros.* Los Costos del segmento Oficinas y Otros aumentaron Ps. 6,9 millones, pasando de Ps.5,3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.12,3 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un aumento de alquileres y expensas de Ps.4,6 millones. Los costos del segmento Oficinas y Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 3,3% durante el ejercicio 2015 al 4,3% durante el 2016.
- *Ventas y Desarrollos.* Los costos del segmento Ventas y Desarrollos no variaron significativamente, pasando de Ps.5,7 millones a Ps.4,9 millones durante el ejercicio 2015. Los costos del segmento Ventas y Desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se incrementaron del 74,8% durante el ejercicio 2015 al 213,5% durante el 2016.
- *Operaciones Financieras y Otros.* El costo del segmento Operaciones Financieras y Otros no registró variaciones durante el ejercicio.

Ganancia Bruta

	Ejercicio Económico 2016			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	2.124,2	17,7	17,0	2.158,8
Oficinas y Otros	276,2	—	(4,4)	271,9
Ventas y Desarrollos	(3,0)	—	—	(3,0)
Operaciones Financieras y Otros	0,9	—	—	0,9
Total Ganancia Bruta	2.398,3	17,7	12,6	2.428,6

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	1.587,6	14,1	11,0	1.612,7
Oficinas y Otros	150,6	—	4,2	154,8
Ventas y Desarrollos	1,7	—	—	1,7
Operaciones Financieras y Otros	0,1	—	—	0,1
Total Ganancia Bruta	1.740,1	14,1	15,1	1.769,3

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 37,8%, pasando de Ps.1.740,1 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.2.398,3 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos totales, no registró variaciones significativas, permaneciendo en un 63,1% durante el ejercicio 2015, y en un 62,2% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, la ganancia bruta proveniente de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo experimentó un incremento del 25,6%, pasando de Ps.14,1 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2015 a Ps.17,7 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2016.

Adicionalmente, el resultado bruto (pérdida) de nuestros negocios conjuntos sufrió una disminución del 16,8%, pasando de Ps.15,1 millones (de los cuales Ps11,0 millones se encuentran asignados al segmento

Centros Comerciales y Ps.4,2 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015 a Ps.12,6 millones (los cuales incluyen una ganancia de Ps.17,0 millones proveniente de nuestro segmento Centros Comerciales y un resultado negativo de Ps.4,4 millones, correspondiente al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2016.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, la ganancia bruta total aumentó un 37,3%, pasando de Ps.1.769,3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 2.428,6 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia bruta total como porcentaje de los ingresos totales, pasando del 97,0% durante el ejercicio 2015 al 91,0% durante el ejercicio 2016.

- *Centros Comerciales.* La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 33,9%, pasando de Ps.1.612,7 millones para el ejercicio 2015 a Ps.2.158,8 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado del incremento en las ventas brutas 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, disminuyó levemente, pasando del 90,7% durante el ejercicio 2015 al 89,6% durante el ejercicio 2016.
- *Oficinas y Otros.* La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros registró un fuerte incremento del 75,7% pasando de Ps.154,8 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.271,9 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo, disminuyó del 96,7% durante el ejercicio 2015 al 95,7% durante el ejercicio 2016.
- *Ventas y Desarrollos.* La ganancia bruta del segmento Ventas y Desarrollos experimentó una disminución de Ps.4,7 millones, pasando de una ganancia de Ps.1,7 millones durante el ejercicio 2015 a un resultado negativo de Ps.3,0 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por los menores ingresos de las ventas de las unidades de Condominios I y II de Rosario durante el ejercicio 2016 con respecto al ejercicio 2015.
- *Operaciones Financieras y Otros.* La ganancia bruta del segmento Operaciones Financieras y Otros no registró variaciones significativas, pasando de Ps.0,1 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.0,9 millones durante el ejercicio 2016.

Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

	Ejercicio Económico 2016			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	16.048,7	—	83,0	16.131,7
Oficinas y Otros	791,2	—	248,8	1.040,0
Ventas y Desarrollos	252,6	—	—	252,6
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	17.092,4	—	331,8	17.424,2

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	729,0	—	0.1	729,1
Oficinas y Otros	1.404,9	—	41,3	1.446,1
Ventas y Desarrollos	556,6	—	—	556,6
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.690,5	—	41,3	2.731,8

La ganancia neta derivada de ajustes a valor razonable de nuestra cartera combinada de propiedades de inversión para el ejercicio 2016 fue de Ps.17.424,2 millones (Ps.16.131,7 millones de centros comerciales; Ps.1.040,0 millones de Oficinas y Otros; y Ps.252,6 millones de Ventas y Desarrollos), representando un aumento neto en los valores de nuestras propiedades de inversión del 537,8% (153,6 % de Centros Comerciales, 27,1% de Oficinas y Otros; y 22,8% de Ventas y Desarrollos) con respecto al ejercicio 2015. El aumento significativo en los valores en Pesos de nuestras propiedades se debió principalmente a: (i) una disminución de 364 puntos básicos de la tasa de descuento empleada bajo la

metodología de flujo de fondos descontado que aumenta el valor de Propiedades de inversión, esta reducción en la tasa de descuento se debió principalmente a mejoras macroeconómicas y a una reducción del costo de capital para Argentina luego de las elecciones presidenciales de octubre de 2015, y al acuerdo con los bonistas "holdouts" en abril de 2016; y (ii) desde el cierre del ejercicio económico 2015 hasta el cierre del ejercicio económico 2016, el Peso argentino se depreció más del 65% con respecto al dólar estadounidense (de Ps./U$S 9,04 a Ps./U$S14,99) y los valores de las propiedades de inversión toman como referencia el dólar estadounidense debido al hecho que las operaciones del mercado inmobiliario en Argentina se llevan a cabo en gran medida en dicha moneda.

Mantuvimos la misma cartea de centros comerciales durante el ejercicio 2016 y 2015. En general, los valores de nuestros centros comerciales se incrementaron un 157,1% durante el ejercicio 2016 principalmente debido al aumento en el valor de los alquileres y el impacto de la depreciación del Peso.

El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó un 13,5% durante el ejercicio económico 2016 comparado con 2015, principalmente como resultado del impacto de la depreciación del Peso y el aumento en el valor de los alquileres. Asimismo, registramos una ganancia realizada de la venta de propiedades de oficina de Ps.172,6 millones durante el ejercicio económico 2016 comparado con Ps.131,1 millones en el ejercicio 2015.

Gastos de administración

	Ejercicio Económico 2016				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(178,3)	—	(0,4)	—	(178,6)
Oficinas y Otros	(23,0)	—	(0,3)	—	(23,3)
Ventas y Desarrollos	(20,3)	—	—	—	(20,3)
Operaciones Financieras y Otros	-	—	—	—	—
Total Gastos de Administración	(221,6)	—	(0,7)	—	(222,2)

Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

	Ejercicio Económico 2015				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(136,0)	—	(0,2)	—	(136,2)
Oficinas y Otros	(4,2)	—	(0,2)	(0,1)	(4,5)
Ventas y Desarrollos	—	—	—	—	—
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—	—
Total Gastos de Administración	(140,1)	—	(0,4)	(0,1)	(140,6)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

Los gastos de administración registraron un incremento del 58,1%, pasando de Ps.140,1 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.221,6 millones durante el ejercicio 2016. Los gastos de administración totales como porcentaje de los ingresos totales registraron un leve incremento, pasando del 5,1% durante el ejercicio 2015 al 5,7% durante el ejercicio 2016.

Los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos no variaron significativamente permaneciendo en Ps.0,4 millones (de los cuales Ps.0,2 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.0,2 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015 y en Ps.0,7 millones (de los cuales Ps.0,4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.0,3 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2016.

De esta forma, en base a la información por segmentos, los gastos de administración experimentaron un crecimiento del 58,0%, pasando de Ps.140,6 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.222,2 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un aumento de Ps.42,5 millones en los gastos de administración del segmento Centros Comerciales, (ii) un aumento de Ps.20,3 millones en los gastos de administración del segmento Ventas y Desarrollos y (iii) un aumento de Ps.18,8 millones en los gastos de

administración del segmento Oficinas. Los gastos de administración, como porcentaje de los ingresos totales, aumentaron de un 7,2% durante el ejercicio 2015 a un 8,2% durante el ejercicio 2016.

- *Centros Comerciales.* Los gastos de administración del segmento Centros Comerciales aumentaron en un 31,2%, pasando de Ps.136,2 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.178,6 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.21,3 millones; (ii) un aumento de honorarios a directores de Ps.12,6 millones; (iii) un incremento de Ps.5,2 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (iv) un incremento de Ps.1,4 millones en gastos bancarios; y (v) un incremento en amortizaciones y depreciaciones de Ps.1,2 millones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento disminuyeron de un 7,7% durante el ejercicio 2015 a un 7,4% durante el ejercicio 2016.

- *Oficinas y Otros.* Los gastos de administración del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en Ps.18,8 millones, pasando de Ps.4,5 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.23,3millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de Ps.10,3 millones; (ii) un incremento de Ps.2,5 millones en honorarios y retribuciones por servicios; y (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.2,4 millones. Los gastos de administración del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron del 2,8% durante el ejercicio 2015 al 8,2% durante el ejercicio 2016.

- *Ventas y Desarrollos.* Los gastos de administración del segmento Ventas y Desarrollos registraron un incremento de Ps.20,3 millones, principalmente como resultado de: (i) un aumento de honorarios a directores de Ps. 10,7 millones; (ii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.5,3 millones; y (iii) un incremento de Ps.2,4 millones en honorarios y retribuciones por servicios.

Gastos de Comercialización

	Ejercicio Económico 2016			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[(1)]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	(143,5)	—	(1,8)	(145,3)
Oficinas y Otros	(12,6)	—	(0,2)	(12,8)
Ventas y Desarrollos	(4,3)	—	—	(4,3)
Operaciones Financieras y Otros	(1,8)	—	—	(1,8)
Total Gastos de Comercialización	(162,2)	—	(2,0)	(164,2)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[(1)]**
	(en millones de Ps.)			
Centros Comerciales	(112,0)	—	(0,8)	(112,8)
Oficinas y Otros	(5,0)	—	(0,5)	(5,5)
Ventas y Desarrollos	(0,3)	—	—	(0,3)
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	—	—	(0,4)
Total Gastos de Comercialización	(117,7)	—	(1,3)	(119,0)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

Los gastos de comercialización aumentaron un 37,8%, de Ps.117,7 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.162,2 millones durante el ejercicio 2016. Los gastos de comercialización como porcentaje de los ingresos totales se mantuvieron estables, en un 4,3% durante el ejercicio 2015 y en un 4,2% durante el ejercicio 2016.

Por su parte, los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos aumentaron levemente, de Ps.1,3 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps.0,8 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.0,5 millones al segmento Oficinas y Otros) a Ps.2,0

millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1,8 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.0,2 millones en el segmento Oficinas y Otros).

De esta forma, en base a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 38,0%, de Ps.119,0 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.164,2 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps.32,5 millones en los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales; (ii) un mayor cargo de Ps.7,3 millones en los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros; (iii) un aumento de Ps.4,0 millones en los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos; y (iv) un mayor cargo de Ps.1,5 millones en los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros. Los gastos de comercialización como porcentaje de los ingresos totales se mantuvieron en un 6,1% durante ambos ejercicios.

- *Centros Comerciales.* Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 28,8%, de Ps. 112,8 millones durante el ejercicio 2015 a Ps. 145,3 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.29,7 millones, por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; (ii) un incremento de Ps.3,2 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal y; (iii) un incremento en gastos de publicidad y promociones por Ps.2,5 millones, parcialmente compensado por (iv) una disminución de Ps.3,1 millones en el cargo por deudores incobrables y (v) una disminución de Ps. 1,0 millón en honorarios por retribuciones y servicios. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales disminuyeron de un 6,3% durante el ejercicio 2015 a un 6,0% durante el ejercicio 2016.

- *Oficinas y Otros.* Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en Ps.7,3 millones, pasando de Ps.5,5 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.12,8 millones durante el ejercicio 2016, principalmente por: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.2,3 millones, por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; (ii) un incremento de Ps.2,0 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal y (iii) un aumento de Ps.1,8 millones en el cargo por incobrabilidad. Los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento se incrementaron de un 3,4 % durante el ejercicio 2015 a un 4,5 % durante el ejercicio 2016.

- *Ventas y Desarrollos.* Los gastos de comercialización correspondientes a nuestro segmento Ventas y Desarrollos experimentaron un aumento de Ps.4,0 millones, pasando de Ps.0,3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.4,3 millones durante el ejercicio 2016, principalmente debido a un aumento de los cargos indirectos ejercicio 2016, comparado con el ejercicio 2015.

- *Operaciones Financieras y Otros.* Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros experimentaron un aumento de Ps.1,5 millones, pasando de Ps.0,4 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.1,8 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de un mayor cargo relacionado con la actividad residual de financiación al consumo.

Otros resultados operativos, netos

	Ejercicio Económico 2016				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(59,9)	—	(1,7)	—	(61,6)
Oficinas y Otros	(1,0)	—	(0,4)	—	(1,4)
Ventas y Desarrollos	(7,6)	—	(0,2)	—	(7,8)
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—	—
Total otros resultados operativos, netos	(68,6)	—	(2,2)	—	(70,8)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2015				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(47,4)	—	(1,2)	—	(48,6)
Oficinas y Otros	(58,3)	—	(0,1)	0,1	(58,3)
Ventas y Desarrollos	(13,8)	—	—	—	(13,8)
Operaciones Financieras y Otros	8,8	—	—	—	8,8
Total otros resultados operativos, netos	(110,9)	—	(1,2)	0,1	(112,0)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

El resultado operativos, netos, disminuyó, pasando de Ps.110,9 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.68,6 millones durante el ejercicio 2016. Otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos totales disminuyeron de un 4,0% durante el ejercicio 2015 a un 1,8% durante el ejercicio 2016.

El resultado total negativo proveniente de nuestros negocios conjuntos aumentó en Ps.1,0 millones, pasando de Ps.1,2 millones (provenientes del segmento Centros Comerciales) y Ps. 0,1 millones (provenientes al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015 a Ps.2,2 millones (de los cuales Ps.1,7 millones fueron asignados al segmento Centros Comerciales, Ps.0,4 millones al segmento Oficinas y Otros y Ps.0,2 millones al segmento Ventas y Desarrollos) durante el ejercicio 2016.

De esta forma, en base a la información por segmentos, otros resultados operativos, netos disminuyeron, pasando de una pérdida de Ps.112,0 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps.70,8 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de una menor pérdida de Ps.57,0 millones del segmento Oficinas y Otros. Otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos disminuyeron de un 5,8% durante el ejercicio 2015 a un 2,6% durante el ejercicio 2016.

- *Centros Comerciales.* Otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales aumentaron un 26,7%, pasando de una pérdida de Ps.48,6 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps.61,6 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de (i) un menor cargo por juicios y contingencias de Ps.8,1 millones; compensado parcialmente por (ii) un mayor cargo por donaciones de Ps.2,9 millones, entre otros conceptos. Otros resultados operativos, netos, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 2,7% durante el ejercicio 2015 a un 2,6% durante el ejercicio 2016.

- *Oficinas y Otros.* Otros resultados operativos, netos, del segmento Oficinas y Otros pasaron de una pérdida de Ps.58,3 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps.1,4 millones durante el ejercicio 2016, atribuibles a la no recurrencia de los gastos de escribanía y sellados relacionados con las oficinas adquiridas a IRSA en el ejercicio 2015. Otros resultados operativos, netos, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 36,4% durante el ejercicio 2015 a un 0,5% durante el ejercicio 2016.

- *Ventas y Desarrollos.* Otros resultados operativos, netos, del segmento Ventas y Desarrollos no registraron variaciones significativas durante el ejercicio económico 2016.

- *Operaciones Financieras y Otros.* Otros resultados operativos, netos, del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyeron en Ps.8,8 millones, principalmente por la no recurrencia de la ganancia originada por la venta de parte de nuestra participación en Avenida durante el ejercicio 2015.

Resultado operativo

	Ejercicio Económico 2016			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[(1)]**
		(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	17.791,2	17,7	96,1	17.905,0
Oficinas y Otros	1.030,8	—	243,5	1.274,3
Ventas y Desarrollos	217.3	—	(0,2)	217,1
Operaciones Financieras y Otros	(0,9)	—	—	(0,9)
Total Resultado Operativo	19.038,3	17,7	339,5	19.395,6

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[(1)]**
		(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	2.021,4	14,1	8,8	2.044,3
Oficinas y Otros	1.487,9	—	44,7	1.532,6
Ventas y Desarrollos	544,2	—	—	544,2
Operaciones Financieras y Otros	8,5	—	—	8,5
Total Resultado Operativo	4.062,0	14,1	53,5	4.129,5

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

El resultado operativo total aumentó Ps.14.976,4 millones, pasando de Ps.4.062,0 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.19.038,3 millones durante el ejercicio 2016. El resultado operativo total como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 147,3% durante el ejercicio 2015 a un 493,4% durante el ejercicio 2016.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos tuvo un incremento del 534,6%, pasando de Ps.53,5 millones (de los cuales Ps.44,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.8,8 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015 a Ps.339,5 millones (de los cuales una ganancia de Ps.243,5 millones se encuentra asignada al segmento Oficinas y Otros, una ganancia de Ps.96,1 millones es atribuible al segmento Centros Comerciales, y una pérdida de Ps.0,2 millones es atribuible al segmentos Ventas y Desarrollos) durante el ejercicio 2016.

De esta forma, en base a la información por segmentos, el resultado operativo aumentó un 369,7%, pasando de Ps.4.129,5 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.19.395,6 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un aumento en el resultado operativo del segmento Centros Comerciales de Ps.15.874,6 millones; compensado por un menor resultado operativo: (i) una disminución en el Resultado Operativo de Ps.258,2 millones proveniente del segmento Oficinas y Otros , (ii) una disminución de Ps.341,0 millones en el Resultado Operativo proveniente del segmento de Ventas y Desarrollos; y (iii) una disminución en el Resultado Operativo proveniente del segmento Operaciones Financieras y Otros de Ps.9,4 millones. El resultado operativo total, como porcentaje de los ingresos totales aumentó del 212,3% durante el ejercicio 2015 al 719,2% durante el ejercicio 2016.

- *Centros Comerciales.* El resultado operativo del segmento Centros Comerciales aumentó un 775.8% durante el ejercicio 2016, pasando de Ps.2.044,3 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.17.905,0 millones durante el ejercicio 2016. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 115,0% durante el ejercicio 2015 al 743,2% durante el ejercicio 2016.

- *Oficinas y Otros.* El resultado operativo del segmento Oficinas y Otros experimentó una disminución de Ps.258,2 millones, pasando de Ps.1.532,6 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.1.274,3 millones durante el ejercicio 2016. El resultado operativo del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 957,1% durante el ejercicio 2015 al 448,5% durante el ejercicio 2016.

- *Ventas y Desarrollos.* El resultado operativo del segmento Ventas y Desarrollos experimentó una disminución de Ps.327,0 millones, pasando de Ps.544,2 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.217,1 millones durante el ejercicio 2016.

- *Operaciones Financieras y Otros.* El resultado operativo del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó, pasando de una ganancia Ps.8,5 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps.0,9 millones durante el ejercicio 2016.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos

El resultado generado por participación en asociadas y negocios conjuntos, conforme al estado de resultados, aumentó, pasando de una ganancia de Ps.50,8 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales una ganancia de Ps.5,5 millones es atribuible a Centros Comerciales, una ganancia de Ps.34,5 millones a Oficinas y Otros, y una ganancia de Ps.10,7 millones a Operaciones Financieras y Otros) a una ganancia Ps.204,3 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una ganancia de Ps.61,2 millones es atribuible a Centros Comerciales, una ganancia de Ps.174,5 millones a Oficinas y Otros, y una pérdida de Ps.31,4 millones a Operaciones Financieras y Otros).

El resultado neto generado por participación en nuestros negocios conjuntos Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales) y Quality Invest S.A. (segmento Oficinas y Otros) sufrió una variación del 528,0%, de una ganancia de Ps.34,3 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps.215,3 millones durante el ejercicio 2016, principalmente debido a la ganancia proveniente de Quality Invest S.A.

Conforme a la información por segmentos:

- *Centros Comerciales.* El resultado generado por participación en el negocio conjunto Nuevo Puerto Santa Fe S.A. se presenta sobre una base consolidada línea por línea en este segmento.
- *Oficinas y otros.* El resultado por participaciones en el negocio conjunto Quality Invest S.A. se presenta sobre una base consolidada línea por línea en este segmento, en tanto el resultado generado por Entertainment Holding S.A. y Entretenimiento Universal S.A. permanece neto en esta línea y aumentó de una ganancia de Ps.5,8 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.20,4 millones durante el ejercicio 2016.
- *Operaciones Financieras y Otros.* El resultado generado por nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Operaciones financieras y Otros, disminuyó en Ps.42,2 millones, pasando de una ganancia de Ps.10,7 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps.31,4 millones durante el ejercicio 2016.

Resultados financieros netos

Los resultados financieros, netos, se incrementaron en un 57,5%, pasando de una pérdida de Ps.451,5 millones durante el ejercicio 2015 a una pérdida de Ps.711,2 millones durante el ejercicio 2016.

Los ingresos financieros aumentaron Ps.407,4 millones, pasando de Ps.105,1 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.512,6 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps.374,6 millones en la ganancia por diferencias de cambio debido al impacto de la mayor depreciación del Peso durante el ejercicio 2016 sobre nuestros activos netos en dólares estadounidenses comparado con una menor depreciación durante el ejercicio 2015 (el tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina tipo divisa comprador del Peso/Dólar aumentó un 66,2% durante el ejercicio 2016, de Ps.8,988 al 30 de junio de 2015 a Ps.14,94 al 30 de junio de 2016, en tanto durante el ejercicio 2015, aumentó un 11,89% comparado con el ejercicio 2014, de Ps.8,033 al 30 de junio de 2014 a Ps.8,988 al 30 de junio de 2015) y (ii) un aumento neto de Ps.32,9 millones en intereses ganados, principalmente por intereses por mora de clientes y partes relacionadas, y resultados por venta de títulos y plazos fijos.

Los costos financieros registraron un aumento de Ps.2.334,6 millones, pasando de Ps.603,9 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.2.938,5 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps.1.979,9 millones en los resultados negativos por diferencias de cambio como consecuencia del impacto de una mayor depreciación del Peso durante el ejercicio 2016 sobre nuestra deuda denominada en Dólares estadounidenses comparado con una menor depreciación durante el ejercicio 2015 (el tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina tipo divisa vendedor del dólar estadounidense experimentó un incremento del 65,5% durante el ejercicio 2016, pasando de Ps.9,088 al 30 de junio de 2015 a Ps.15,04 al 30 de junio de 2016, mientras que durante el ejercicio 2015, sufrió un incremento del 11,74% comparado con el ejercicio 2014, pasando de Ps.8,133 al 30 de junio de 2014 a Ps.9,088 al 30 de junio de 2015); (ii) un incremento de Ps.283,3 millones en intereses perdidos, originados principalmente por un mayor cargo por intereses generados por la deuda intercompany,

Obligaciones Negociables e intereses por descubiertos bancarios; (iii) un mayor cargo de otros costos financieros por Ps.58,4 millones correspondientes principalmente a los gastos incurridos por la oferta de compra y solicitud de consentimiento de las obligaciones negociables de IRSA PC Serie I, y a mayores cargos por impuesto al débito y crédito bancario e ingresos brutos y; (iv) la no recurrencia de costos financieros capitalizados durante el ejercicio 2015 por Ps.13,0 millones.

La ganancia generada por otros resultados financieros aumentó en Ps.1.667,5 millones, pasando de una ganancia de Ps.47,2 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps.1.714,7 millones durante el ejercicio 2016, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.416,2 millones en los ingresos generados por la valuación de activos financieros a valor razonable (derivado principalmente de la valuación de Bonos Argentinos Soberanos y títulos públicos, fondos comunes de inversión y otras inversiones) y (ii) una mayor ganancia generada por derivados de contratos de futuros en moneda extranjera negociados en Mercado a Término de Rosario S.A. y swaps de tasa de interés por Ps.1.251,3 millones, principalmente debido a la depreciación del Peso del 65,5% durante el año fiscal 2016 de Ps. 9,088 a US$ 1,00 al 30 de junio de 2015 a Ps. 15,04 a US$ 1,00 al 30 de junio de 2016.

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias experimentó un aumento del 402,6%, pasando de Ps.1.249,4 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.6.278,9 millones durante el ejercicio 2016 debido a un incremento en la ganancia antes de impuestos durante el periodo fiscal 2016. La ganancia antes de Impuesto a las Ganancias incluye una ganancia proveniente de Uruguay, gravada al 0%. La ganancia antes del Impuesto a las Ganancias a la alícuota vigente no incluye dicha ganancia proveniente de Uruguay.

Al determinar el cargo por impuesto a las ganancias, empleamos el método de impuesto diferido, reconociendo de este modo las diferencias temporales entre el valor contable, la valuación de activos y pasivos para fines impositivos y la aplicación de quebrantos impositivos. Por esta razón la cifra registrada para el impuesto a las ganancias no solamente corresponde al monto pagadero sino que también refleja el reconocimiento del impuesto sobre la base imponible del devengamiento contable. Excluyendo el efecto contable atribuible a la aplicación del método del impuesto diferido, el monto del impuesto por pagar para el año fiscal 2016 es de Ps. 223,2 millones.

Resultado del período

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio 2016 se incrementó en un 408,0%, pasando de una ganancia de Ps.2.411,8 millones durante el ejercicio 2015 a una ganancia de Ps.12.252,5 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia atribuible a los accionistas de la compañía controlante aumentó un 418,4%, pasando de Ps.2.280,4 millones durante el ejercicio 2015 a Ps.11.821,3 millones durante el ejercicio 2016. La ganancia atribuible a la participación no controlante aumentó 228,1% durante el ejercicio 2016, pasando de Ps.131,4 millones a Ps.431,3/ millones durante el ejercicio 2015.

Resultados de las Operaciones correspondientes a los Ejercicios Económicos Finalizados el 30 de junio de 2015 y 2014

Ingresos

	Ejercicio Económico 2015				
	Estado de Resultados(2)	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos(1)**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	2.570,9	(805,6)	13,1	—	1.778,3
Oficinas y Otros	180,4	(28,3)	8,0	—	160,1
Ventas y Desarrollos	6,6	—	—	—	6,6
Operaciones Financieras y Otros	0,1	—	—	—	0,1
Total de Ingresos	2.758,1	(833,9)	21,0	—	1.945,2

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

(2) Incluye Ps.1.924,2 millones en ingresos por ventas, alquileres y servicios e ingresos de Ps.833,9 millones por Expensas y Fondo de Promoción Colectivo.

	Ejercicio Económico 2014

	Estado de Resultados[2]	Expensas y Fondo de Promoción Colectivo	Participación en Negocios Conjuntos	Eliminaciones entre segmentos	Información por segmentos[1]
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	2.033,1	(659,7)	9,2	0,4	1.383,0
Oficinas y Otros	27,5	(8,1)	8,2	—	27,6
Ventas y Desarrollos	51,9	—	—	—	51,9
Operaciones Financieras y Otros	0,6	—	—	—	0,6
Total de Ingresos	2.113,0	(667,8)	17,5	0,4	1.463,1

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

(2) Incluye Ps.1.445,2 millones en ingresos por ventas, alquileres y servicios e ingresos de Ps.667,8 millones por Expensas y Fondo de Promoción Colectivo.

Los ingresos consolidados totales por ventas, alquileres y servicios se incrementaron un 30,5%, pasando de Ps.2.113,0 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.2.758,1 millones durante el ejercicio 2015. El aumento en los ingresos en el año fiscal 2015, fue impulsado principalmente por (i) mayores ventas brutas por nuestros locatarios de los centros comerciales que resultaron del aumento del gasto de los consumidores y mayores tasas de inflacion durante el año fiscal 2015, ya que generaron altas rentas basadas en el porcentaje de los locatarios del total de ventas brutas (generalmente entre el 4% y el 10% de dichas ventas) en comparación con el año fiscal 2014; e (ii) mayor recaudación de rentas de nuestro segmento de Oficinas y Otros generada por nuestras adquisiciones de determinados inmuebles de oficinas de IRSA en diciembre de 2014 lo que resultó en seis meses como renta recibida de estas propiedades en el año fiscal 2015 en comparación con los ingresos en el año fiscal 2014.

Por su parte, los ingresos correspondientes a Expensas y Fondo de Promoción Colectivo se incrementaron en un 24,9%, pasando de Ps.667,8 millones (de los cuales Ps.659,7 millones fueron generados por el segmento Centros Comerciales y Ps.8,1 millones por el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a Ps.833,9 millones (de los cuales Ps.805,6 millones fueron generados por el segmento Centros Comerciales y Ps.28,3 millones por el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

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

En base a la información por segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento del 33,0%, pasando de Ps.1.463,1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.1.945,2 millones durante el ejercicio 2015. Este incremento fue principalmente atribuible a: (i) un aumento de Ps.395,3 millones en los ingresos del segmento Centros Comerciales (de los cuales Ps.3,9 millones fueron generados por la disminución en el resultado de nuestros negocios conjuntos); y (ii) un aumento de Ps.132,6 millones en los ingresos del segmento Oficinas y Otros (de los cuales Ps.0,2 millones fueron generados por el resultado de nuestros negocios conjuntos); parcialmente compensados por (iii) una disminución en los ingresos provenientes del segmento Ventas y Desarrollos de Ps.45,3 millones; y (iv) un aumento de Ps.0,4 millones en los ingresos del segmento Operaciones Financieras y Otros.

- *Centros Comerciales.* Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 28,6%, pasando de Ps.1.383,0 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.1.778,3 millones durante el ejercicio 2015. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps.317,8 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 Ps.16.132,8 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.21.508,7 millones durante el ejercicio 2015; (ii) un incremento de Ps.30,0 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps.30,6 millones en ingresos por estacionamiento; (iv) un incremento de Ps.17,0 millones en ingresos por comisiones, honorarios por gerenciamiento y otros; y (v) Ps.22,9 millones y Ps.11,7 millones, respectivamente, en los ingresos generados por Distrito Arcos Shopping y Alto Comahue Shopping, dos centros comerciales que fueron inaugurados durante el ejercicio fiscal 2015.

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

- *Ventas y Desarrollos.* Los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos a menudo varían significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas que llevamos a cabo. Los ingresos del segmento Ventas y Desarrollos registraron una disminución de Ps.45,3 millones, pasando de Ps.51,9 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.6,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de la disminución en la venta de unidades correspondientes al emprendimiento Condominios I y II durante el ejercicio 2015.
- *Operaciones Financieras y Otros.* Los ingresos del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyeron de Ps.0,6 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.0,1 millones durante el ejercicio 2015 como consecuencia de menores ingresos provenientes de la actividad residual de financiación al consumo del Grupo.

Costos

	Ejercicio Económico 2015				
	Income Statement	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(983,2)	819,7	(2,1)	—	(165,6)
Oficinas y Otros	(29,9)	28,3	(3,8)	—	(5,3)
Ventas y Desarrollos	(4,9)	—	—	—	(4,9)
Operaciones Financieras y Otros	(0,1)	—	—	—	(0,1)
Total de Costos	(1.018,0)	848,0	(5,9)	—	(176,0)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

	Ejercicio Económico 2014				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(826,7)	667,1	(1,7)	(0,4)	(161,7)
Oficinas y Otros	(6,7)	8,1	(2,5)	—	(1,1)
Ventas y Desarrollos	(10,9)	—	—	—	(10,9)
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	—	—	—	(0,4)
Total de Costos	(845,0)	675,2	(4,0)	(0,4)	(174,1)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

Los costos totales registraron un incremento del 20,5%, pasando de Ps.845,0 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.1.018,0 millones durante el ejercicio 2015. Asimismo, los costos totales como porcentaje de los ingresos totales disminuyeron de un 40,0% durante el ejercicio 2014 a un 36,9% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, los costos correspondientes a Expensas y Fondo de Promoción Colectivo se incrementaron un 25,6%, pasando de Ps.675,2 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.848,0 millones durante el ejercicio 2015. Principalmente debido a: un incremento de 22,9% en los gastos de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo originados por el segmento Centros comerciales, pasando de Ps.667,1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.819,7 millones durante el ejercicio 2015, como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.59,8 de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un incremento de Ps.27,9 millones en gastos de publicidad y propaganda de, (iii) un incremento de Ps.30,2 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (iv) un incremento de Ps.20,8 millones de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos y (v) un incremento Ps.14,1 millones en otros conceptos diversos por (principalmente originado por gastos de viáticos, movilidad, librería, etc.). Adicionalmente la variación se debió a: en Ps.20,2 millones un incremento en los gastos del segmento Oficinas y Otros, pasando de Ps.8,1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.28,3 millones durante el ejercicio 2015, principalmente por la adquisición de ciertos edificios de IRSA en diciembre de 2014(gastos de remuneraciones y cargas sociales se incrementaron en Ps.4,3 millones, impuestos tasas y contribuciones y servicios públicos por Ps.7,6 millones, gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por Ps.8,2 millones).

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron un 47,5%, pasando de Ps.4,0 millones (de los cuales Ps.1,7 millones fueron asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.2,5 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a Ps.5,9 millones (de los cuales

Ps.2,1 millones fueron asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.3,8 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

En base a la información por segmentos, los costos experimentaron un crecimiento del 1,1%, pasando de Ps.174,1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.176,0 millones durante el ejercicio 2015. Los costos totales como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 11,9% durante el ejercicio 2014 a un 9,0% durante el ejercicio 2015.

- *Centros Comerciales.* Los Costos del segmento Centros Comerciales registraron un aumento del 2,4%, pasando de Ps.161,7 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.165,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente resultado de un menor costo correspondiente al déficit de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo de nuestros Centros Comerciales por Ps.35,9 millones; parcialmente compensados por mayores costos provenientes de: (a) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.12,9 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); (b) un incremento de Ps.10,1 millones de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (c) un incremento de Ps.8,8 millones de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos (principalmente debido a un incremento en los impuestos inmobiliarios provinciales y las tasas municipales por servicios públicos, entre otros); y (d) un aumento de gastos de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.5,6 millones. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron del 11,7% durante el ejercicio 2014 al 9,3% durante el ejercicio 2015.

- *Oficinas y Otros.* Los costos del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en Ps.4,3 millones, pasando de Ps.1,1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.5,3 millones durante el ejercicio 2015. Los costos del segmento Oficinas y Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento se redujeron mínimamente del 3,8% durante el ejercicio 2014 al 3,3% durante el 2015.

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

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

Ganancia bruta

La siguiente tabla presenta la ganancia bruta por segmento de negocio para los ejercicios indicados.

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	1.587,6	14,1	11,0	1.612,7
Oficinas y Otros	150,6	—	4,2	154,8
Ventas y Desarrollos	1,7	—	—	1,7
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	0,1
Total Ganancia Bruta	1.740,0	14,1	15,1	1.769,3

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2014			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	1.206,4	7,4	7,5	1.221,3
Oficinas y Otros	20,8	—	5,7	26,5
Ventas y Desarrollos	41,0	—	—	41,0
Operaciones Financieras y Otros	0,2	—	—	0,2
Total Ganancia Bruta	1.268,1	7,4	13,6	1.289,0

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

La ganancia bruta, de acuerdo al estado de resultados consolidados, aumentó un 37,2%, pasando de Ps.1.268,1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.1.740,0 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 60,0% durante el ejercicio 2014 a un 63,1% durante el ejercicio 2015.

Por su parte, la ganancia bruta proveniente de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo experimentó un incremento del 90,2%, pasando de Ps.7,4 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2014 a Ps.14,1 millones (los cuales se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales) durante el ejercicio 2015.

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos sufrió un incremento del 11,6%, pasando de Ps.13,6 millones (de los cuales Ps.7,5 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.5,7 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a Ps.15,1 millones (de los cuales Ps.11,0 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.4,2 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

En base a la información por segmentos, la ganancia bruta aumentó un 37,3%, pasando de Ps.1.289,0 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.1.769,3 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta como porcentaje de los ingresos aumentó de un 88,1% durante el ejercicio 2014 a un 91,0% durante el ejercicio 2015.

- *Centros Comerciales.* La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 32,0%, pasando de Ps.1.221,3 millones para el ejercicio 2014 a Ps.1.612,7 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, que generaron mayores recibos de alquiler bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó de 88,3% durante el ejercicio 2014 al 90,7% durante el ejercicio 2015.

- *Oficinas y Otros.* La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros se incrementó en Ps.128,3 millones pasando de Ps.26,5 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.154,8 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo, aumentó del 96,2% durante el ejercicio 2014 al 96,7% durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia del mayor incremento de los costos de este segmento con relación a los ingresos conforme fue explicado anteriormente para el presente período.

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

- *Operaciones Financieras y Otros.* La ganancia bruta del segmento Operaciones Financieras y Otros disminuyó un 54,7%, pasando de Ps.0,2 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.0,1 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia bruta de este segmento como porcentaje de los ingresos aumentó de 35,0% durante el ejercicio 2014 al 69,9% durante el ejercicio 2015. Esta variación se debió principalmente a una disminución en nuestras actividades residuales de financiación al consumo.

Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	729,0	—	0,1	729,1
Oficinas y Otros	1.404,9	—	41,3	1.446,1
Ventas y Desarrollos	556,6	—	—	556,6
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.690,5	—	41,3	2.731,8

	Ejercicio Económico 2014			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	2.587,0	—	15,8	2.602,8
Oficinas y Otros	102,5	—	74,5	177,0
Ventas y Desarrollos	113,6	—	—	113,6
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—
Total Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.803,0	—	90,3	2.893,3

Las ganancias netas derivadas de los ajustes a valor razonable de nuestra cartera combinada de propiedades de inversión para el ejercicio 2015 fue de Ps.2.731,8 millones (Ps.729,1 millones de Centros Comerciales; Ps.1.446,1 millones de Oficinas y Otros; y Ps.556,6 millones de Ventas y Desarrollos), representando un aumento neto en los valores de nuestras propiedades de inversión del 26,5% (7,5% de Centros Comerciales; 60,5% de Oficinas y Otros; y 100,6% de Ventas y Desarrollos); con respecto al ejercicio fiscal 2014. Las operaciones del mercado inmobiliario en Argentina se llevan a cabo en gran medida en dólares estadounidenses y los valores utilizan como referencia dicha moneda. El aumento de los valores en Pesos de nuestras propiedades se debió principalmente a la depreciación significativa del Peso con respecto al dólar estadounidense durante el ejercicio fiscal 2015. Luego de varios años de moderadas variaciones en el tipo de cambio nominal, en el ejercicio fiscal 2014 el Peso se depreció un 30,3% con respecto al dólar estadounidense, incluyendo una pérdida de aproximadamente el 21,6% sólo en enero de 2014.

Asimismo, incorporamos dos nuevos centros comerciales al cierre del ejercicio 2015. Inauguramos “Distrito Arcos” en diciembre de 2014 y “Alto Comahue” en marzo de 2015. En general, los valores de nuestros centros comerciales se incrementaron un 14,9% durante el ejercicio fiscal 2015, con una cartera comparable que se incrementó un 8,5% comparado con el ejercicio fiscal 2014 principalmente debido al aumento del valor de alquileres y el impacto de la depreciación del Peso.

Asimismo, durante el ejercicio 2015, incorporamos una cantidad significativa de superficie alquilable de oficinas a nuestra cartera combinada luego de la adquisición de edificios de oficina por Ps.2.473,1 millones de nuestra accionista controlante IRSA. Como resultado, el valor de nuestros edificios de oficina aumentó un 428,0% en el ejercicio económico 2015 comparado con 2014, (con un aumento en la cartera comparable del 172,4%) principalmente como resultado de la adquisición, el impacto de la depreciación del Peso y el aumento en el valor de alquilares. Asimismo, registramos una ganancia derivada de la venta de propiedades de oficina de Ps.131,1 millones durante el ejercicio 2015 comparado con Ps.0,5 millones durante el ejercicio 2014.

Gastos de administración

La siguiente tabla presenta nuestros Gastos de Administración por segmento de negocio para los ejercicios indicados.

	Ejercicio Económico 2015				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(136,0)	—	(0,2)	—	(136,2)
Oficinas y Otros	(4,2)	—	(0,2)	(0,1)	(4,5)
Ventas y Desarrollos	—	—	—	—	—
Operaciones Financieras y Otros	—	—	—	—	—
Total Gastos de administración	(140,1)	—	(0,4)	(0,1)	(140,6)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2014				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(101,4)	—	(0,1)	—	(101,5)
Oficinas y Otros	(0,1)	—	(0,1)	(0,1)	(0,3)
Ventas y Desarrollos	—	—	—	—	—
Operaciones Financieras y Otros	(0,1)	—	—	—	(0,1)
Total Gastos de administración	(101,4)	—	(0,3)	(0,1)	(101,8)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

Basado en la información por segmento, los gastos de administración registraron un incremento del 38,1%, pasando de Ps.101,4 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.140,1 millones durante el ejercicio 2015. Los gastos de administración totales como porcentaje de los ingresos aumentaron de un 4,8% durante el ejercicio 2014 a un 5,1% durante el ejercicio 2015.

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

Basado en la información por segmento, los gastos de administración experimentaron un crecimiento del 38,1%, pasando de Ps.101,8 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.140,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de un aumento de Ps.34,7 millones en los gastos de administración del segmento Centros Comerciales. Los gastos de administración como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 7,0% durante el ejercicio 2014 a un 7,2% durante el ejercicio 2015.

- *Centros Comerciales.* Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron un 34,6%, pasando de Ps.101,5 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.136,2 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de Ps.25,7 millones; (ii) un incremento de Ps.3,3 millones en honorarios y retribuciones por servicios; y (iii) un incremento de Ps.3,8 millones en otros conceptos como gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines e impuestos tasas y contribuciones). Los gastos de administración del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 7,3% durante el ejercicio 2014 a un 7,7% durante el ejercicio 2015.
- *Oficinas y Otros.* Los gastos de administración del segmento Oficinas y Otros se incrementaron en Ps.4,2 millones, pasando de Ps.0,3 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.4,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de mayores costos generados por las nuevas oficinas que hemos adquirido de IRSA por Ps.2,7 millones, vinculados con remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal. Los gastos de administración del segmento Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 0,9% durante el ejercicio 2014 a un 2,8% durante el ejercicio 2015.

Gastos de comercialización

La siguiente tabla presenta los Gastos de Comercialización por segmento de negocio para los ejercicios indicados:

	Ejercicio Económico 2015			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	(112,0)	—	(0,8)	(112,8)
Oficinas y Otros	(5,0)	—	(0,5)	(5,5)
Ventas y Desarrollos	(0,3)	—	—	(0,3)
Operaciones Financieras y Otros	(0,4)	—	—	(0,4)
Total Gastos de comercialización	(117,7)	—	(1,3)	(119,0)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2014			
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Información por segmentos[1]**
Centros Comerciales	(72,7)	—	(0,7)	(73,4)
Oficinas y Otros	(0,4)	—	(0,4)	(0,8)
Ventas y Desarrollos	(3,9)	—	—	(3,9)
Operaciones Financieras y Otros	0,1	—	—	0,1
Total Gastos de comercialización	(76,9)	—	(1,1)	(78,0)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

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

Los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos aumentaron, de Ps.1,1 millones durante el ejercicio 2014 (de los cuales Ps.0,7 millones son atribuibles al segmento Centros Comerciales y Ps.0,4 millones al segmento Oficinas y Otros) a Ps.1,3 millones durante el ejercicio 2015 (de los cuales Ps.0,8 millones son atribuibles al segmento Centros Comerciales y Ps.0,5 millones al segmento Oficinas y Otros).

En base a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento del 52,6%, de Ps.78,0 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.119,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un aumento de Ps.39,4 millones en los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales; (ii) un mayor cargo de Ps.4,7 millones en los gastos de comercialización del segmento Oficinas y Otros; y (iii) un mayor cargo de Ps.0,5 millones en los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros, parcialmente compensados por (iv) una disminución de Ps.3,6 millones en los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos. Los gastos de comercialización como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 5,3% durante el ejercicio 2014 a un 6,1% durante el ejercicio 2015.

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

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

- *Ventas y Desarrollos.* Los gastos de comercialización correspondientes a nuestro segmento Ventas y Desarrollos experimentaron una disminución del 92,4%, de Ps.3,9 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.0,3 millones durante el ejercicio 2015, principalmente debido a una disminución del cargo del impuesto a los ingresos brutos y del cargo por comisiones y honorarios relacionados con las menores ventas durante el ejercicio 2015, comparado con el ejercicio 2014. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 7,4% durante el ejercicio 2014 a un 3,8% durante el ejercicio 2015.
- *Operaciones Financieras y Otros.* Los gastos de comercialización del segmento Operaciones Financieras y Otros pasaron de una ganancia de Ps.0,1 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps.0,4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de un mayor cargo por incobrabilidad relacionado con la actividad residual de financiación al consumo.

Otros resultados operativos, netos

	Ejercicio Económico 2015				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(47,4)	—	(1,2)	—	(48,6)
Oficinas y Otros	(58,3)	—	(0,1)	0,1	(58,3)
Ventas y Desarrollos	(13,8)	—	—	—	(13,8)
Operaciones Financieras y Otros	8,8	—	—	—	8,8
Total Otros resultados operativos, netos	(110,9)	—	(1,2)	0,1	(112,0)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2014				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[1]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	(43,7)	—	(0,6)	—	(44,1)
Oficinas y Otros	2,3	—	(2,4)	0,1	(0,2)
Ventas y Desarrollos	13,4	—	—	—	13,4
Operaciones Financieras y Otros	0,1	—	—	—	0,1
Total Otros resultados operativos, netos	(27,9)	—	(3,0)	0,1	(30,9)

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

Otros resultados operativos, netos, aumentaron, pasando de una pérdida de Ps.27,9 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps.110,9 millones durante el ejercicio 2015. Otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de un 1,3% durante el ejercicio 2014 a un 4,0% durante el ejercicio 2015.

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

En base a la información por segmentos, otros resultados operativos, netos se incrementaron, pasando de una pérdida de Ps.30,9 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps.112,0 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de (i) una pérdida de Ps.58,2 millones del segmento Oficinas y Otros; y (ii) una disminución en otros resultados operativos, netos, del segmento Ventas y Desarrollos de Ps.27,2 millones. Otros resultados operativos, netos, totales como porcentaje de los ingresos (considerando otros resultados operativos derivados de nuestros negocios conjuntos y las eliminaciones entre segmentos,) aumentaron de un 2,1% durante el ejercicio 2014 a un 5,8% durante el ejercicio 2015.

- *Centros Comerciales.* Otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales aumentaron 10,0%, pasando de una pérdida de Ps.44,1 millones durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps.48,6 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de (i) un mayor cargo por donaciones de Ps.2,7 millones; y (ii) un mayor cargo de gastos de proyectos de desarrollo por Ps.2,0 millones. Otros resultados operativos, netos, de este segmento como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 3,2% durante el ejercicio 2014 a un 2,7% durante el ejercicio 2015.
- *Oficinas y Otros.* Otros resultados operativos, netos, del segmento Oficinas y Otros pasaron de un cargo de Ps.0,2 millones pesos durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps.58,3 millones durante el ejercicio 2015, atribuibles a los gastos de escribanía y sellados relacionados con la adquisición de ciertas oficinas adquiridas de IRSA en diciembre de 2014.
- *Ventas y Desarrollos.* Otros resultados operativos, netos, del segmento Ventas y Desarrollos pasaron de una ganancia de Ps.13,4 millones (atribuibles al ingreso generado por la venta de una parcela de Neuquén, destinada a la construcción de un hotel) durante el ejercicio 2014 a una pérdida de Ps.13,8 millones durante el ejercicio 2015.
- *Operaciones Financieras y Otros.* Los otros resultados operativos, netos, del segmento Operaciones Financieras y Otros se incrementaron, pasando de una ganancia de Ps.0,1 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps.8,8 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por la ganancia de la venta de parte de nuestra participación en Avenida Inc. durante el ejercicio 2015.

Resultado operativo

	Ejercicio Económico 2015				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[(1)]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	2.021,4	14,1	8,8	—	2.044,3
Oficinas y Otros	1.487,9	—	44,7	—	1.532,6
Ventas y Desarrollos	544,2	—	—	—	544,2
Operaciones Financieras y Otros	8,5	—	—	—	8,5
Total Resultado Operativo	4.062,0	14,1	53,5	—	4.129,5

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

	Ejercicio Económico 2014				
	Estado de Resultados	**Expensas y Fondo de Promoción Colectivo**	**Participación en Negocios Conjuntos**	**Eliminaciones entre segmentos**	**Información por segmentos[(1)]**
			(en millones de Ps.)		
Centros Comerciales	3.575,4	7,4	22,2	—	3.605,0
Oficinas y Otros	125,1	—	77,2	-	202,2
Ventas y Desarrollos	164,1	—	—	—	164,1
Operaciones Financieras y Otros	0,3	—	—	—	0,3
Total Resultado Operativo	3.864,8	7,4	99,4	-	3.971,6

(1) Ver Nota 6 a nuestros Estados Financieros Auditados.

El resultado operativo total aumentó un 5,1%, de Ps.3.864,8 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.4.062,0 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo total como porcentaje de los ingresos totales aumentó de un 182,9% durante el ejercicio 2014 a un 147,3% durante el ejercicio 2015.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos tuvo un incremento de un 46,2%, pasando de Ps.99,4 millones (de los cuales Ps.77,2 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.22,2 millones en el segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2014 a Ps.53,5 millones (de los cuales Ps.44,7 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.8,8 millones al segmento Oficinas y Otros) durante el ejercicio 2015.

En base a la información por segmentos, el resultado operativo aumentó un 4,0%, pasando de Ps.3.971,6 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.4.129,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) una disminución en el resultado operativo del segmento Centros Comerciales de Ps.1.588,4 millones; (ii) un aumento en el resultado operativo del segmento Oficinas y Otros de

Ps.1.330,3 millones, (iii) una disminución en el resultado operativo del segmento Ventas y Desarrollos de Ps.407,9 millones; y (iv) un aumento en el resultado operativo de Ps.8,2 millones proveniente del segmento Operaciones Financieras y Otros. El resultado operativo total (considerando nuestros negocios conjuntos, las eliminaciones entre segmentos y las eliminaciones por costos provenientes de Expensas y Fondo de Promoción Colectivo de los segmentos Centros Comerciales y Oficinas) como porcentaje de los ingresos totales disminuyó de un 271,5% durante el ejercicio 2014 a un 212,3% durante el ejercicio 2015.

- *Centros Comerciales.* El resultado operativo de Centros Comerciales disminuyó un 43,3% durante el ejercicio 2015, de Ps.3,605.0 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.2.044,3 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 260,7% durante el ejercicio 2014 al 115,0% durante el ejercicio 2015.
- *Oficinas y Otros.* El resultado operativo del segmento Oficinas y Otros experimentó un aumento, de Ps.202,2 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.1.532,6 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo de Oficinas y Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento se redujo del 733,6% durante el ejercicio 2014 al 957,1% durante el ejercicio 2015.
- *Ventas y Desarrollos.* El resultado operativo del segmento Ventas y Desarrollos experimentó un aumento de Ps.380,0 millones, pasando de Ps.164,1 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.544,2 millones durante el ejercicio 2015. El resultado operativo de Ventas y Desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento aumentó del 316,1% durante el ejercicio 2014 al 8.224,9% durante el ejercicio 2015.
- *Operaciones Financieras y Otros.* El resultado operativo del segmento Operaciones Financieras y Otros aumentó, pasando de Ps.0,3 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.8,5 millones durante el ejercicio 2015.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos

El resultado generado por participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó en Ps.8,3 millones, pasando de un ingreso de Ps.59,1 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia Ps.50,8 millones durante el ejercicio 2015. Esta variación se debió principalmente a una pérdida de Ps.27,9 millones generada por nuestro segmento Operaciones Financieras y Otros; una pérdida de Ps.9,7 millones en nuestro segmento Centros Comerciales, parcialmente compensada por una ganancia de Ps.29,2 millones correspondiente a nuestro segmento Oficinas y Otros.

- *Oficinas y otros.* El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos se incrementó el ingreso de Ps.62,4 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.34,5 millones durante el ejercicio 2015, principalmente generado por nuestra participación en Entertainment Holding S.A. y Quality Invest S.A.
- *Operaciones Financieras y Otros.* El resultado generado por nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos del segmento Operaciones Financieras y Otros, se incrementó pasando de una pérdida de Ps.18,5 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps.10,7 millones durante el ejercicio 2015.

Resultados financieros netos

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

Los ingresos financieros disminuyeron un 15,5%, pasando de Ps.124,5 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.105,1 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) una disminución de Ps.28,6 millones de la ganancia por diferencia de cambio debido al impacto de una menor depreciación del Peso durante el ejercicio 2015 sobre nuestros activos netos en dólares estadounidenses comparado con una mayor depreciación durante el ejercicio 2014 (el tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina tipo divisa comprador del Peso/Dólar aumentó un 11,89% durante el ejercicio 2015, de Ps.8,033 al 30 de junio de 2014 a Ps.8,988 al 30 de junio de 2015, en tanto durante el ejercicio 2014, aumentó un 50,2% comparado con el ejercicio 2013, de Ps.5,348 al 30 de junio de 2013 a Ps.8,033 al 30 de junio de 2014), parcialmente compensado por (ii) un aumento neto de Ps.9,3 millones en intereses ganados, principalmente por intereses por mora de clientes y partes relacionadas, y resultados por venta de títulos y plazos fijos.

Los gastos financieros registraron un aumento del 20,8%, pasando de Ps.499,9 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.603,9 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.178,1 millones en intereses perdidos, originados principalmente por: (i) intereses por la deuda intercompany debido a la adquisición de oficinas de nuestra controlante IRSA en diciembre de 2014, por Ps.96,8 millones; (ii) intereses por descubiertos bancarios por Ps.48,6 millones; (iii) intereses por Ps.14,2 millones de la deuda incurrida para financiar la adquisición de Shopping Soleil Premium Outlet; (iv) intereses por nuestras Obligaciones Negociables Serie I con vencimiento en 2017 por Ps.16,0 millones; (v) un mayor cargo de otros costos financieros por Ps.12,2 millones correspondiente a impuesto al débito y crédito bancario ; y (vi) un menor recupero por costos financieros capitalizados por Ps.9,4 millones; parcialmente compensado por una disminución de (vii) Ps.95,7 millones en los resultados negativos por diferencias de cambio como consecuencia del impacto de una menor depreciación del Peso durante el ejercicio 2015 sobre nuestra deuda denominada en Dólares estadounidenses comparado con una mayor depreciación durante el ejercicio 2014. El tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina tipo divisa vendedor del dólar estadounidense experimentó un incremento del 11,74% durante el ejercicio 2015, pasando de Ps.8,133 al 30 de junio de 2014 a Ps.9,088 al 30 de junio de 2015, mientras que durante el ejercicio 2014, sufrió un incremento del 49,09% comparado con el ejercicio 2013, pasando de Ps.5,388 al 30 de junio de 2013 a Ps.8,033 al 30 de junio de 2014.

Otros resultados financieros disminuyeron en Ps.27,5 millones pasando de una ganancia de Ps.74,7 millones durante el ejercicio 2014 a una ganancia de Ps.47,2 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps.84,3 millones en los ingresos generados por la valuación de activos financieros a valor razonable (derivado de la valuación de Bonos y títulos públicos y de una menor tenencia de fondos comunes de inversión y otras inversiones); y (ii) una menor ganancia generada por derivados de contratos de futuros en moneda extranjera y swaps de tasa de interés por Ps.15,5 millones; parcialmente compensados por la ganancia generada por la valuación a valor razonable de las acciones en Avenida por Ps.72,2 millones a junio de 2015. Para más información, véase la sección "*Síntesis de la Información Contable y Operativa Consolidada" en la Memoria de fecha 30 de junio de 2016.*

Impuesto a las ganancias

El cargo por impuesto a las ganancias no sufrió una variación significativa, disminuyendo de Ps.1.250,8 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.1.249,4 millones durante el ejercicio 2015, principalmente como resultado de la variación en el resultado antes de impuesto a las ganancias a la tasa del impuesto vigente.

Al determinar el cargo por impuesto a las ganancias, empleamos el método de impuesto diferido, reconociendo de este modo las diferencias temporales entre el valor contable, la valuación de activos y pasivos para fines impositivos y la aplicación de quebrantos impositivos. Por esta razón la cifra registrada para el impuesto a las ganancias no solamente corresponde al monto pagadero sino que también refleja el reconocimiento del impuesto sobre la base imponible del devengamiento contable. Considerando el efecto contable atribuible a la aplicación del método del impuesto diferido, el monto del impuesto a pagar por el ejercicio fiscal 2015 fue de Ps.302,8 millones.

Resultado del periodo

Como consecuencia de los factores descriptos anteriormente, el resultado durante el ejercicio 2015 se incrementó en un 1,7%, pasando de una ganancia de Ps.2.372,4 millones durante el ejercicio 2014 a un ingreso de Ps.2.411,8 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia atribuible a los accionistas de la compañía controlante aumentó un 0,3%, pasando de Ps.2.272,8 millones durante el ejercicio 2014 a Ps.2.280,4 millones durante el ejercicio 2015. La ganancia atribuible a la participación no controlante aumentó 32,0% durante el ejercicio 2015, pasando de Ps.99,6 millones a Ps.131,4 millones durante el ejercicio 2014.

Liquidez y recursos de capital

Nuestras principales fuentes de financiación históricamente han sido:

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

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

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

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

Consideramos que nuestro capital de trabajo (calculado sustrayendo el pasivo corriente del activo corriente) y el efectivo generado por las actividades operativas son adecuados para nuestras necesidades presentes y futuras. En el eventual caso que el efectivo generado por nuestras operaciones resulte insuficiente para financiar el capital de trabajo, solicitaríamos financiación para cubrir dicho déficit a través de la emisión de deuda o capital o de la venta de activos selectivos.

Flujo de fondos

	Para el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de	**Para el periodo de nueve meses finalizado el 31 de marzo de**	**Ejercicio finalizado al 30 de junio**		
	2017	**2016**	**2016**	**2015**	**2014**
	(en milliones de Ps.)				
	(no auditado)	**(no auditado)**			
Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas.....	1.848,0	653,1	1.013,4	1.257,6	921,5
Flujo neto de efectivo generado / (utilizado) en actividades de inversión	740,2	486,2	(1.864,6)	(414,2)	(517,9)
Flujo neto de efectivo (utilizado) generado en actividades de financiación	(1.008,4)	3.779,5	579,7	(660,9)	(516,9)
Aumento / (Disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo	1.579,8	3.946,4	(271,5)	182,4	(113,3)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período/ ejercicio	33.0	303,5	303.5	116.7	223.4
Ganancia por diferencia de cambio de efectivo y equivalentes de efectivo	(1,0)	88,0	1.1	4.4	6.6
Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del período/ ejercicio	1.612,1	4.337.9	33.0	303.5	116.7

Período de nueve meses terminado el 31 de Marzo de 2017

Al 31 de marzo de 2017, teníamos Ps.1.612,1 millones en efectivo y equivalentes de efectivo, una disminución de Ps.2.725,8 millones comparado con Ps. 4.337,9 al 31 de marzo de 2016, lo que representa una disminución del 169,1% del efectivo y equivalentes de efectivo respecto al mismo periodo del año anterior.

La disminución se debió principalmente a que durante el periodo de nueve meses terminado al 31 de marzo de 2017, existieron entradas de efectivo de Ps.1.848,0 millones relacionadas con el efectivo neto

generados por las actividades operativas y por la venta de activos financieros por Ps. 833,7 millones, parcialmente compensados por salidas de efectivo relacionadas con el pago de intereses por préstamos financieros por Ps. 541,9 millones y el pago principal de nuestras obligaciones negociables por Ps.407,3 millones; mientras que en el periodo de nueves meses de 2016 existieron entradas de efectivo generadas por actividades operativas por Ps.653,1 millones, y la emisión de un bono por Ps. 5.411,0 millones.

Período de nueve meses terminado el 31 de Marzo de 2016

Al 31 de marzo de 2016, teníamos Ps.4.337,9 millones en efectivo y equivalentes de efectivo, un aumento de Ps. 4.245,7 millones comparado con Ps. 92,2 al 31 de marzo de 2015, lo que representa un incremento del 4.604,9% del efectivo y equivalentes de efectivo respecto al mismo periodo del año anterior.

El aumento se debió principalmente a que durante el periodo de nueve meses terminado al 31 de marzo de 2016 existieron entradas de efectivo generadas por actividades operativas por Ps.653,1 millones, y la emisión de un bono por Ps. 5.411,0 millones; mientras que en el periodo de nueves meses terminado el 31 de marzo de 2015, existieron entradas de efectivo por actividades operativas por Ps. 804,0 y por préstamos obtenidos de Ps. 316,1; compensados por salidas de efectivo por cancelaciones de préstamos por Ps. 479,9; adquisiciones netas de activos financieros por Ps 348,1 y dividendos pagados por Ps. 137,4.

Período Fiscal 2016

Al 30 de junio de 2016, teníamos efectivo y equivalentes de efectivo por Ps. 33,0 millones, una disminución de Ps.271,5 millones comparado con el 30 de junio de 2015. La disminución se debió principalmente a las salidas de efectivo del aumento neto de activos financieros por Ps.1.462,8 millones, la amortización del principal de los préstamos y Notas por Ps.5.043,9 millones y Ps.1.686,4 millones, respectivamente, parcialmente compensados por las entradas de efectivo generadas por nuestras actividades operativas por Ps.1.013,4 millones, Ps.1.250,8 millones en entradas de efectivo por el resultado De instrumentos derivados, y una entrada de efectivo de Ps.5.411,2 millones generada por la emisión de nuestras notas.

Período Fiscal 2015

Al 30 de junio de 2015, poseíamos efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.303,5 millones, un incremento de Ps.182,40 millones comparado con Ps.116,7 millones del período al 30 de junio de 2014. El incremento se debe principalmente a ingresos de efectivo relacionados con el efectivo neto generado de actividades operativas por Ps.1.257,6 millones, cobros de la venta de propiedades de inversión por Ps.365,2 millones, préstamos obtenidos por Ps.329,8 millones, parcialmente compensados por egresos de efectivo de aumentos netos en activos financieros por Ps.521,5 millones, repagos de préstamos por Ps.509,6 millones, adquisiciones de propiedades de inversión por Ps.248,8 millones, cancelación de préstamos por compra financiados por Ps.105,9 millones, y dividendos e intereses pagos por Ps.148,5 millones y Ps.213,4 millones, respectivamente.

Período Fiscal 2014

Al 30 de junio de 2014, poseíamos efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.116,7 millones, una disminución de Ps.113,3 millones comparado con Ps.234,4 millones del período al 30 de junio de 2013. La disminución se debió principalmente a egresos de efectivo relacionados con pago de dividendos por Ps.405,9 millones, repagos de préstamos por Ps.348,2 millones, préstamos otorgados a partes relaciones por Ps.268,5 millones, adquisición de propiedades de inversión por Ps.244,8 millones, pago de intereses por Ps.141,0 millones, parcialmente compensado por ingresos de efectivo de efectivo neto generado por actividades operativas por Ps.921,5 millones, y préstamos obtenidos por Ps.365,4 millones.

Actividades operativas

Período de nueve meses terminado el 31 de Marzo de 2017

Al 31 de marzo de 2017, teníamos Ps.1.612,1 millones en efectivo y equivalentes de efectivo, una disminución de Ps.2.725,8 millones comparado con Ps. 4.337,9 al 31 de marzo de 2016, lo que representa una disminución del 169,1% del efectivo y equivalentes de efectivo respecto al mismo periodo del año anterior.

La disminución se debió principalmente a que durante el periodo de nueve meses terminado al 31 de marzo de 2017, existieron entradas de efectivo de Ps.1.848,0 millones relacionadas con el efectivo neto generados por las actividades operativas y por la venta de activos financieros por Ps. 833,7 millones, parcialmente compensados por salidas de efectivo relacionadas con el pago de intereses por préstamos financieros por Ps. 541,9 millones y el pago principal de nuestras obligaciones negociables por Ps.407,3 millones; mientras que en el periodo de nueves meses de 2016 existieron entradas de efectivo generadas por actividades operativas por Ps.653,1 millones, y la emisión de un bono por Ps. 5.411,0 millones.

Período de nueve meses terminado el 31 de Marzo de 2016

Al 31 de marzo de 2016, teníamos Ps.4.337,9 millones en efectivo y equivalentes de efectivo, un aumento de Ps. 4.245,7 millones comparado con Ps. 92,2 al 31 de marzo de 2015, lo que representa un incremento del 4.604,9% del efectivo y equivalentes de efectivo respecto al mismo periodo del año anterior.

El aumento se debió principalmente a que durante el periodo de nueve meses terminado al 31 de marzo de 2016 existieron entradas de efectivo generadas por actividades operativas por Ps.653,1 millones, y la emisión de un bono por Ps. 5.411,0 millones; mientras que en el periodo de nueves meses terminado el 31 de marzo de 2015, existieron entradas de efectivo por actividades operativas por Ps. 804,0 y por préstamos obtenidos de Ps. 316,1; compensados por salidas de efectivo por cancelaciones de préstamos por Ps. 479,9; adquisiciones netas de activos financieros por Ps 348,1 y dividendos pagados por Ps. 137,4.

Período Fiscal 2016

Al 30 de junio de 2016, teníamos efectivo y equivalentes de efectivo por Ps. 33,0 millones, una disminución de Ps.271,5 millones comparado con el 30 de junio de 2015. La disminución se debió principalmente a las salidas de efectivo del aumento neto de activos financieros por Ps.1.462,8 millones, la amortización del principal de los préstamos y Notas por Ps.5.043,9 millones y Ps.1.686,4 millones, respectivamente, parcialmente compensados por las entradas de efectivo generadas por nuestras actividades operativas por Ps.1.013,4 millones, Ps.1.250,8 millones en entradas de efectivo por el resultado De instrumentos derivados, y una entrada de efectivo de Ps.5.411,2 millones generada por la emisión de nuestras notas.

Período Fiscal 2015

Al 30 de junio de 2015, poseíamos efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.303,5 millones, un incremento de Ps.182,40 millones comparado con Ps.116,7 millones del período al 30 de junio de 2014. El incremento se debe principalmente a ingresos de efectivo relacionados con el efectivo neto generado de actividades operativas por Ps.1.257,6 millones, cobros de la venta de propiedades de inversión por Ps.365,2 millones, préstamos obtenidos por Ps.329,8 millones, parcialmente compensados por egresos de efectivo de aumentos netos en activos financieros por Ps.521,5 millones, repagos de préstamos por Ps.509,6 millones, adquisiciones de propiedades de inversión por Ps.248,8 millones, cancelación de préstamos por compra financiados por Ps.105,9 millones, y dividendos e intereses pagos por Ps.148,5 millones y Ps.213,4 millones, respectivamente.

Período Fiscal 2014

Al 30 de junio de 2014, poseíamos efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.116,7 millones, una disminución de Ps.113,3 millones comparado con Ps.234,4 millones del período al 30 de junio de 2013. La disminución se debió principalmente a egresos de efectivo relacionados con pago de dividendos por Ps.405,9 millones, repagos de préstamos por Ps.348,2 millones, préstamos otorgados a partes relaciones por Ps.268,5 millones, adquisición de propiedades de inversión por Ps.244,8 millones, pago de intereses por Ps.141,0 millones, parcialmente compensado por ingresos de efectivo de efectivo neto generado por actividades operativas por Ps.921,5 millones, y préstamos obtenidos por Ps.365,4 millones.

Actividades Operativas

Período de nueve meses finalizado el 31de Marzo de 2017

Nuestras actividades operacionales generaron un efectivo neto de Ps.1.848,0 millones para los nueve meses terminados el 31 de marzo de 2017 debido a: (i) utilidad neta de Ps.2.454,2 millones; (ii) una

pérdida por impuesto a las ganancias de Ps.1.160,7 millones; (iii) resultados financieros netos de Ps.642,5 millones; Parcialmente compensado por una reducción en (a) ganancia por ajuste del valor razonable de propiedad de inversión de Ps.1.929,0 millones; y (b) beneficio por participación en asociadas y negocios conjuntos Ps.199,5 millones.

Período de nueve meses finalizado el 31de Marzo de 2016

Nuestras actividades operacionales generaron un efectivo neto de Ps.653,1 millones para los nueve meses terminados el 31 de marzo de 2016 debido a: (i) ingresos netos de Ps.11.020,1 millones; (ii) una pérdida por impuesto a las ganancias de Ps.5.658,6 millones; (iii) resultados financieros netos de Ps.352,9 millones; parcialmente compensado por una reducción en (a) ganancia por ajuste del valor razonable de nuestras propiedades de inversión de Ps.15.735,1 millones; (b) beneficio por participación en asociadas y negocios conjuntos Ps.146,8 millones.

Período Fiscal 2016

Nuestras actividades operacionales generaron un efectivo neto de Ps.1.013,4 millones para el año fiscal terminado el 30 de junio de 2016, debido principalmente a un aumento en: (i) utilidad neta del año de Ps.12.252,5 millones; (ii) gasto por impuesto a las ganancias por Ps.6.278,9 millones; y (iii) los resultados financieros netos de Ps.2.413,9; parcialmente compensado por una reducción en: (a) ganancia por ajuste del valor razonable de la propiedad de inversión por Ps.17.092,4 millones; (b) resultan de la participación en asociadas y negocios conjuntos de Ps.204,3 millones; y (c) un aumento en la cuenta deudores comerciales y otros de Ps.606,3 millones.

Período Fiscal 2015

Nuestras actividades operativas generaron efectivo neto de Ps.1.257,6 millones por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2015, principalmente por el incremento en: (i) utilidad neta de Ps.2.411,8 millones; (ii) gasto por impuesto sobre la renta de Ps.1.249,4 millones; y (iii) los resultados financieros, netos de Ps.531,3 millones; parcialmente compensado por una reducción en la ganancia por ajuste del valor razonable de la propiedad de inversión de Ps.2.690,6 millones.

Período Fiscal 2014

Nuestras actividades operacionales generaron un efectivo neto de Ps.921,5 millones para el año fiscal terminado el 30 de junio de 2014, un aumento de 41,0% o Ps.226,8 millones en comparación con el año finalizado el 30 de junio de 2013, debido principalmente a un aumento en: (i) Utilidad neta de Ps.2.372,4 millones; (ii) gasto por impuesto sobre la renta de Ps.1.250,8 millones; y (iii) los resultados financieros, netos de Ps.424,5 millones; parcialmente compensado por una ganancia por ajuste del valor razonable de la propiedad de inversión por Ps.2.803,0 millones.

Actividades de inversión

Período de nueve meses finalizado el 31 de Marzo 2017

El efectivo generado por las actividades de inversión fue de Ps.740,2 millones para los nueve meses terminados el 31 de marzo de 2017, debido principalmente a: (i) una disminución en los activos financieros, neto de Ps.833,7 millones; (ii) préstamos netos recibidos de partes relacionadas por Ps.26,1 millones; parcialmente compensado por (a) la adquisición de propiedades de inversión por Ps.142,9 millones; (b) la adquisición de propiedad, planta y equipo por Ps.11,6 millones, y (c) la adquisición de un 20% de participación accionaria en Entertainment Holdings S.A. por Ps. 46,1 millones.

Período de nueve meses finalizado el 31 de Marzo 2016

El efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de Ps.486,2 millones para los nueve meses terminados el 31 de marzo de 2016, debido principalmente a: (i) una disminución en los activos financieros, netos de Ps.535,6 millones; (ii) un incremento en los activos financieros, netos por Ps.160,7 millones; y (iii) la adquisición de propiedades de inversión por Ps. 134,0 millones, parcialmente compensado por Ps. 356,8 millones en fondos provenientes de la venta de propiedades de inversión.

Período Fiscal 2016

El efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de Ps.1.864,6 millones para el año fiscal terminado el 30 de junio de 2016 debido principalmente a: (i) un aumento en los activos financieros, neto de Ps.1.462,8 millones; (ii) adquisición y aportaciones de capital en asociadas y negocios conjuntos por Ps.73,0 millones; (iii) adquisición de propiedades, planta y equipo por Ps.13,7 millones; (iv) adquisición de propiedades de inversión por Ps.167,7 millones; y (v) préstamos concedidos a partes relacionadas por Ps.533,5 millones; parcialmente compensado por el producto de la venta de propiedades de inversión por Ps.357,2 millones.

Período Fiscal 2015

El efectivo utilizado en actividades de inversión fue de Ps.414,2 millones para el año fiscal finalizado el 30 de junio de 2015 debido principalmente a: (i) una inversión de Ps.186,5 millones en el desarrollo de propiedades, Ps.1,5 millones de las cuales fueron utilizadas en Distrito Arcos y Ps.185,0 millones en Alto Comahue; (ii) un aumento en los activos financieros, neto de Ps.521,5 millones; (iii) una adquisición de Ps.32,0 millones y aportaciones de capital en asociadas; (iii) una inversión de Ps.58,4 millones en las mejoras realizadas a nuestros centros comerciales; (iv) adquisición de bienes de uso por Ps.26,2 millones; (v) mejoras en nuestras oficinas y otras propiedades de alquiler por Ps.2,0 millones; (vi) Ps.89,8 millones provenientes de nuestra adquisición de US$ 240,0 millones de nuestras propiedades de oficina de IRSA, nuestro accionista mayoritario; parcialmente compensado por: (a) recaudación de intereses sobre activos financieros equivalentes a Ps.102.3 millones; (b) Ps.76,8 millones en reembolso de préstamos debidos por partes relacionadas; (c) Ps.19,1 millones por la venta de capital social de Avenida Inc.; y (d) el ingreso de Ps.365,2 millones en el producto de la venta de propiedades de inversión durante el año fiscal.

Período Fiscal 2014

El efectivo utilizado en las actividades de inversión fue de Ps. 517,9 millones para el año fiscal terminado el 30 de junio de 2014 debido principalmente a: (i) una inversión de Ps.179,3 millones en el desarrollo de propiedades, de los cuales Ps. 99,9 millones fueron utilizados en el proyecto Distrito Arcos y Ps.79,4 millones fueron utilizados para el proyecto del Shopping Neuquén; (ii) una disminución en los activos financieros, neto de Ps.10,9 millones; (iii) préstamos otorgados a partes relacionadas por Ps.268,5 millones, principalmente por nosotros a Tyrus S.A. (subsidiaria de IRSA); (iv) mejoras realizadas a nuestros centros comerciales por Ps.61,1 millones; (vi) la adquisición de capital social de Avenida Inc. y Avenida Compras S.A. por Ps.13,0 millones; (vii) la adquisición de bienes de uso por Ps.11,3 millones; (viii) mejoras en nuestras oficinas y otras propiedades de alquiler por Ps.4,3 millones; Y (ix) la adquisición de reservas de tierra por Ps.0,1 millones.

Actividades de financiación

Período de nueve meses finalizado el 31 de Marzo de 2017

El efectivo utilizado en actividades de financiamiento fue Ps.1.008,4 millones para los nueve meses terminados el 31 de marzo de 2017, debido principalmente a: (i) gastos por intereses de Ps. 541,9 millones; (ii) un reembolso de Ps.407,3 millones de pesos de bonos en circulación; (iii) reembolso de préstamos por Ps. 175,6 millones; (iii) un pago de dividendos de Ps.62,8 millones; Y (iv) el pago de derivados financieros por Ps.39,0 millones; parcialmente compensado por (a) préstamos por Ps. 106,2 millones; y (b) la recaudación de derivados financieros de Ps.114,0 millones.

Período de nueve meses finalizado el 31 de Marzo de 2016

El efectivo utilizado en actividades de financiamiento fue Ps.3.779,5 millones para los nueve meses finalizados el 31 de marzo de 2016, debido principalmente a: (i) la emisión de obligaciones negociables en un monto de Ps. 5.411,0 millones y (ii) recaudación proveniente de operaciones a través de derivados financieros por Ps. 1.258,8 millones; parcialmente compensado por el repago de deuda o préstamos por Ps. 1.037,3 millones.

Período Fiscal 2016

El efectivo generado por las actividades de financiamiento fue de Ps.579,7 millones para el año fiscal terminado el 30 de junio de 2016, debido principalmente a: (i) un pago de Ps.5.043,9 millones de los préstamos; (ii) gastos por intereses de Ps.278,3 millones; (iii) un pago de dividendos por Ps.114,6 millones; (iv) el pago de derivados financieros por Ps.580,8 millones; y (v) un reembolso de Ps.1.686,4 millones de bonos en circulación; parcialmente compensado por (a) préstamos por Ps.1.043,6 millones; (b) recaudación de derivados financieros de Ps.1.831,6 millones; y (c) emisión de obligaciones por un monto de Ps.5.411,2 millones.

Período Fiscal 2015

El efectivo utilizado en actividades de financiamiento fue de Ps.660,9 millones para el año fiscal finalizado el 30 de junio de 2015, debido principalmente a: (i) un reembolso de préstamos por Ps.509,6 millones; (ii) intereses pagados por Ps.213,4 millones; (iii) un pago de dividendos por Ps.148,5 millones; (iv) pago de derivados financieros de Ps.16,1 millones; y (v) dividendos pagados a los accionistas minoritarios por Ps.3,9 millones; parcialmente compensado por préstamos por Ps.329,8 millones.

Período Fiscal 2014

El efectivo utilizado en actividades de financiamiento fue de Ps.516,9 millones para el año fiscal finalizado el 30 de junio de 2014, debido principalmente a: (i) un pago de dividendos de Ps.405,9 millones; (ii) un reembolso de la deuda pendiente de pago por Ps.348,2 millones; (iii) Ps.141,0 millones de intereses pagados; (iv) pago de derivados financieros de Ps.38,0 millones; y (v) los dividendos pagados a los accionistas minoritarios por Ps.7,4 millones; parcialmente compensado por préstamos de Ps.365,4 millones y recuperación de derivados por Ps.61,7 millones.

Inversiones en Bienes de Capital

Período de nueve meses finalizado el 31 de Marzo de 2017

Durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017, incurrimos en inversiones de capital por Ps.154,5 millones, de los cuales: (i) Ps.142,9 millones fueron utilizados en la adquisición de propiedades de inversión, principalmente en relación con mejoras a nuestros centros comerciales; y (ii) Ps.11,6 millones se relacionaron con la adquisición de propiedades, planta y equipo.

Período de nueve meses finalizado el 31 de Marzo de 2016

Durante el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2016, incurrimos en inversiones de capital por Ps.155,2 millones, de los cuales: (i) Ps.134,0 millones fueron utilizados en la adquisición de propiedades de inversión, principalmente en relación con mejoras a nuestros centros comerciales; (ii) Ps.7,0 millones se relacionaron con la adquisición de propiedades, planta y equipo y (iii) Ps. 14,2 millones correspondieron a anticipos pagados.

Período Fiscal 2016

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016, realizamos inversiones de capital por Ps.188,0 millones, de las cuales: (i) Ps.167,7 millones fueron utilizados en la adquisición de propiedades de inversión, principalmente en relación con mejoras en nuestros centros comerciales; (ii) Ps.13,7 millones corresponden a la adquisición de propiedades, planta y equipo y (iii) Ps. 6,6 millones correspondieron anticipos pagados.

Período Fiscal 2015

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015 incurrimos en gastos de capital por Ps.378,8 millones, de los cuales: (i) Ps.248.8 millones fueron utilizados para desarrollar nuestras propiedades, (ii) Ps. 26,2 millones fueron utilizados para la adquisición de propiedad , planta y equipo; (iii) Ps.14,0 millones correspondieron a anticipos pagados; y (iv) Ps.89,8 millones fueron utilizados para la adquisición de oficinas de IRSA.

Período Fiscal 2014

Durante el año fiscal terminado el 30 de junio de 2014, incurrimos en gastos de capital por Ps.285,7 millones, de los cuales: (i) Ps.244,8 millones fueron utilizados en el desarrollo y adquisición de propiedades de inversión; (ii) Ps.11,3 millones fueron utilizados para la adquisición de propiedad, planta y equipo; (iii) Ps.29,6 millones correspondieron a anticipos pagados.

Endeudamiento

Nuestra deuda total consolidada al 31 de marzo de 2017 era de Ps.5.501,3 millones, de los cuales el 98,5% estaba denominado en dólares de los Estados Unidos y el restante 1,5% estaba denominado en Pesos. El siguiente cuadro presenta un desglose de nuestro endeudamiento al 31 de marzo de 2017 con un desglose de sus principales componentes:

	Deuda al 31 de Marzo de 2017 (7)							
	Moneda	Menos de 1 año	De 1 a 2 años	De 2 a 3 años	De 3 a 4 años	Más de 4 años	Total	Tasa promedio %(5)
Préstamos bancarios y financieros:				**(en miles de Pesos)**				
Notas Serie II con vencimiento en 2023	US$	10.773	—	—	—	5.402.658	5.413.431	8,75
Banco Citibank N.A. préstamo(2).....	Ps.	3.454	—	—	—	—	3.454	—
Sobregiros bancarios (1)	Ps.	11.532	—	—	—	—	11.532	Tasa mixta
Deuda AABE.....	Ps.				—	62.578	62.578	—
Arrendamientos Financieros(3).....	US$	1.366	1.459	27	—	—	2.852	8,75
Total de préstamos financieros y bancarios		27.125	1.459	27	—	5.465.236	5.493.847	
Partes relacionadas(4).....	Ps.	7.413	—	—	—	—	7.413	Badlar
Total partes relacionadas...		7.413	—	—	—	—	7.413	
Total deuda		34.538	1.459	27	—	5.465.236	5.501.260	
Efectivo y equivalents de efectivo e inversiones corrientes en activos financieros							(2.616.776)	
Total deuda neta (no auditada)							2.884.484	

(1) Concedido por múltiples instituciones financieras. Los sobregiros devengan intereses a tasas que oscilan entre el 22% y el 39% anual, y se vencen dentro de un plazo máximo de tres meses a partir de cada final de año.
(2) El 30 de diciembre de 2014, suscribimos un préstamo con Citibank N.A. por Ps.10 millones, que devenga intereses a una tasa anual del 26,5%. El principal se pagará en nueve cuotas trimestrales consecutivas a partir de diciembre de 2015.
(3) Acumular intereses a tasas que van del 3,2% al 34,8% anual.
(4) Incluye líneas de crédito con Nuevo Puerto Santa Fe y IRSA que devengan intereses en Badlar.
(5) Tasas promedio ponderadas.
(6) Para más información sobre la Deuda Neta ver "Información clave sobre la emisora - a) Resumen de la información contable y de otra índole consolidada".
(7) Fuente: Información interna de la Compañía.

Emisión de Obligaciones Negociables

Serie II de IRSA PC 8,75% Obligaciones por pagar 2023

El 3 de marzo de 2016, lanzamos una oferta pública de adquisición de efectivo por todos y cada uno de nuestros bonos pendientes de 7,875% con vencimiento en 2017, Clase I. El 23 de marzo de 2016 emitimos un nuevo bono por un monto total de US$ 360 millones bajo nuestro Programa Global. Los Bonos de la Clase II devengan intereses a una tasa fija de 8,75% anual, pagaderos semestralmente y amortizan a su vencimiento el 23 de marzo de 2023. Su precio de emisión fue 98,722% del monto principal. Los fondos de la emisión fueron utilizados para: (a) recomprar nuestras Obligaciones Negociables Clase I por un monto de capital pendiente de US$ 120,0 millones y (b) pagar el saldo de US$ 240,0 millones adeudado a IRSA por la adquisición de edificios de oficinas y reservas de tierra de IRSA llevada a cabo en diciembre de 2014, junto con los intereses devengados sobre el mismo.

Nuestras Obligaciones Negociables Clase II con vencimiento en 2023 están sujetas a ciertos convenios, eventos de incumplimiento y limitaciones, tales como la limitación del endeudamiento adicional, la limitación de pagos restringidos, la limitación de transacciones con afiliados y la limitación de la fusión, consolidación y venta de todos o sustancialmente todos los activos.

Para incurrir en deudas adicionales, debemos cumplir la Cobertura de Interés Consolidado sobre la deuda adicional, que debe ser mayor a 2,00. El Ratio de Cobertura de Intereses Consolidado se define como el EBITDA Consolidado dividido por el gasto de intereses consolidado. El EBITDA consolidado se define como el resultado de explotación más la depreciación y amortización y otros cargos no monetarios consolidados

Las Obligaciones Negociables Serie II contienen covenants financieros que limitan nuestra capacidad de declarar o pagar dividendos en efectivo o en especie, a menos que se cumplan las siguientes condiciones en el momento del pago:

- no habrá ocurrido ningún Evento de Incumplimiento y continuará;
- debemos ser capaces de incurrir por lo menos US$ 1.00 de Endeudamiento Adicional bajo la "Limitación del Cumplimiento de Deuda Adicional"; y
- el monto total de dicho Pago Restringido no exceda la suma de:
    - 100% del EBITDA acumulado del período (tratado como un período contable) desde el 1 de julio de 2015 hasta el último día del último trimestre fiscal terminado antes de la fecha de dicho Pago Restringido menos un monto equivalente al 150% del gasto de intereses consolidado Para ese período; y
    - cualquier reducción del endeudamiento de la Emisora o de sus Subsidiarias después de la Fecha de Emisión, cualquier reducción del endeudamiento de la Emisora o de sus Subsidiarias después de la Fecha de Emisión del Cambio al Capital Social de la Emisora o sus Subsidiarias.

El 28 de marzo de 2016 y el 8 de abril de 2016 compramos US$ 59,2 millones y US$ 0,4 millones, respectivamente, del monto total de nuestras Obligaciones Negociables con tasa de 7,875% y vencimiento en 2017, Clase I y simultáneamente solicitamos al Fiduciario de las Obligaciones Negociables Clase I pagar US$ 59,5 millones en el monto de capital total de dichas Obligaciones Negociables, quedando un remanente en circulación de nuestros Bonos de 7,875% con vencimiento en 2017, Serie I, de US$ 60,5 millones. El 4 de abril de 2016, nuestro directorio aprobó la cancelación del saldo pendiente de los US$ 60,5 millones de nuestras Obligaciones Negociables Clase I y el pago de dichas Obligaciones Negociables fue llevado a cabo el 4 de mayo de 2016.

El 6 de abril de 2016, reembolsamos el saldo pendiente de un préstamo inter-compañía con IRSA por US$ 240 millones más los intereses devengados, el cual estaba relacionado con la adquisición de edificios de oficinas y reservas de tierra en diciembre de 2014.

Acuerdos no Incluidos en el Balance

Al 31 de marzo de 2017, no teníamos transacciones fuera de balance, acuerdos u obligaciones con entidades no consolidadas u otras que razonablemente pudieran tener un efecto significativo en nuestra situación financiera, resultados de operaciones o liquidez.

Obligaciones Contractuales

El siguiente cuadro presenta el vencimiento de nuestras obligaciones contractuales significativas al 31 de marzo de 2017, que consisten en préstamos, bonos y obligaciones de desarrollo y acuerdos de compra de bienes raíces. El cuadro no incluye pasivos por impuestos diferidos, obligaciones por arrendamiento operativo, asignación de créditos por pagar, otras cuentas por pagar o costos por incurrir en las unidades aún no vendidas.

	Obligaciones contractuales [2]					
	Menos de 1 año	Entre 1 y 2 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Más de 4 años	Total[1]
Préstamos (excluyendo pasivos por arrendamientos financieros) [1]	507.668	484.785	484.785	484.785	6.509.970	8.471.993
Arrendamientos financieros	1.366	1.486	—	—	—	2.852
Total	509.034	486.271	484.785	484.785	6.509.970	8.474.845

(1) Incluye intereses devengados y futuros, si corresponde.
(2) Fuente: Información interna de la Compañía.

c) Investigación y Desarrollo, Patentes y Licencias, etc.

No contamos con una política de investigación y desarrollo. Sin embargo, hemos incurrido en gastos no materiales para la implementación de sistemas informáticos que permitan optimizar los procesos de gestión internos. Contamos con todas las licencias necesarias para la operación de dichos sistemas.

Varias de nuestras marcas comerciales se encuentran inscriptas en el Instituto Nacional de la Propiedad Industrial ("INPI"). Empleamos dichas marcas comerciales para designar a nuestros Centros Comerciales, en relación con nuestras acciones de marketing y nuestra participación en eventos sin fines de lucro. No somos titulares de ninguna patente ni actuamos en carácter de licenciatarios de terceros.

Para información sobre nuestra política ambiental o de sustentabilidad, vea "Información sobre la emisora–Cuestiones ambientales".

d) Información sobre Tendencias

La Economía Argentina

Las proyecciones de crecimiento de Argentina para 2015 indicaron, según el FMI, que la economía tenía una caída del 0,3% en el PBI. Esa caída se sustentaba principalmente en el desequilibrio en la balanza de pagos y en el deterioro de las condiciones de financiamiento externo, debido al estancamiento en las negociaciones con los holdouts.

El Consumo permanece como el principal impulsor de la actividad económica, las ventas en los centros comerciales y supermercados crecieron a tasas cercanas al 21,1% interanual en términos nominales a marzo de 2015, favorecidas por el incremento en los ingresos nominales laborales.

La tasa de desempleo fue del 6,9% de la población económicamente activa, para el cuarto trimestre de 2014, lo cual implica un aumento de 50 puntos porcentuales respecto del nivel observado para el mismo trimestre un año atrás, donde la tasa fue del 6,4%. A su vez, la Tasa de Empleo se mantiene en niveles muy similares a la observada un año atrás, 42,1%.

La actividad industrial, reflejada por el Estimador Mensual Industrial ("EMI"), muestra una disminución del 1,6% en la medición con estacionalidad y del 1,9% en términos desestacionalizados, cuando se compara la variación interanual respecto del mes de marzo de 2015.

En el mes de febrero de 2015 la balanza comercial marcó un superávit de 53 millones de dólares, cifra que representó un incremento del 20% con respecto al mismo mes del año anterior. Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por 4.064 millones de dólares, mientras que las importaciones ascendieron a 4.011 millones de dólares. El comercio con el MERCOSUR, concentró el 28% de las exportaciones argentinas y el 26% de las compras realizadas al exterior. Si se toma como referencia el mes de febrero del año anterior, las exportaciones a dicho bloque registraron una variación negativa del 37% y las importaciones provenientes del mismo disminuyeron el 27%. El saldo comercial en febrero de 2015 resultó superavitario en 94 millones de dólares.

En el primer bimestre de 2015, los rubros de mayor participación en las exportaciones argentinas fueron: las Manufacturas de Origen Agropecuario con el 41% y las Manufacturas de Origen Industrial con el 34% del valor total. Por su parte, los Bienes intermedios representaron el 35% de las importaciones argentinas, le siguieron en importancia los Bienes de Capital con el 21% y las Piezas y accesorios para bienes de capital con el 20%.

El año 2014 registró una cuenta corriente deficitaria de US$5.069 millones, producto fundamentalmente de una balanza comercial de bienes y servicios superavitaria de US$6.423 millones y un egreso neto de

rentas de US$11.402 millones correspondiendo el 79% al débito de la renta de inversión extranjera directa.

La cuenta financiera en el año 2014 registró un ingreso neto de US$6.692 millones, correspondiendo US$8.233 millones al sector público no financiero y BCRA, US$925 millones al sector financiero, compensados con egresos netos de US$2.465 millones del sector privado no financiero.

Las reservas internacionales del BCRA aumentaron en el año US$1.160 millones por efecto de las transacciones de la balanza de pagos, alcanzando el nivel de US$31.408 millones a fin de año. Al 30 de septiembre de 2015 las reservas internacionales el nivel de US$31.490 millones.

La deuda externa bruta total a fines de diciembre de 2014 se estimó en US$147.457 millones, con un aumento de US$2.872 millones respecto del trimestre anterior.

La deuda del sector público no financiero y BCRA se incrementó en el cuarto trimestre en US$2.803 millones. Aportaron fundamentalmente a la variación, las cuentas "Organismos Internacionales" por desembolsos netos y "Acreedores Oficiales" principalmente debido a la activación de tres tramos del Swap de monedas con la República Popular de China. Compensa estos incrementos la disminución de la cuenta "Bonos y Títulos Públicos", debido al impacto que tuvo la apreciación del dólar estadounidense frente a otras monedas de emisión y por operaciones del mercado secundario.

La deuda del sector privado no financiero se estimó en el cuarto trimestre en US$67.128 millones, incrementándose en US$525 millones respecto del saldo a septiembre de 2014. Presentaron incrementos las cuentas "Deudas bancarias" y "Comerciales", compensando en parte dicho incremento la disminución de la cuenta "Bonos y títulos".

La deuda del sector financiero sin BCRA, se estimó en US$2.639 millones, mostrando una disminución de US$456 millones, fundamentalmente por reducción de pasivos de la cuenta líneas de crédito.

En los mercados financieros locales, las tasas de interés activas disminuyeron en distintas magnitudes a lo largo del año. La tasa Badlar Privada en pesos promedió 20,9% en marzo de 2015 versus 26,24% en marzo de 2014. A pesar de la devaluación realizada en enero 2014, el BCRA continuó con su política de flotación controlada: el peso se depreció nominalmente un 30,3% durante el año 2014.

El riesgo país medido por el Índice de Mercados Emergentes ("EMBI" por sus siglas en inglés), disminuyó 134 puntos básicos en términos interanuales a abril 2015, manteniendo sin embargo una brecha significativa respecto de otros países de la región. El sobrecosto de deuda que Argentina paga, se ubicaba en abril de 2015 en 604 puntos, frente a los 303 puntos pagados por Brasil o los 180 pagados por México.

Evolución de los Centros Comerciales en Argentina

El consumo sigue siendo el principal impulsor de la actividad económica. De acuerdo con la información brindada por el INDEC, el ratio de variación salarial aumento un 32,74% en diciembre de 2016 comparado en términos interanuales.

El sector de Centros Comerciales se comportó de manera similar. Si bien las ventas de los locatarios en nuestros shoppings se han desacelerado durante el primer semestre de 2017 respecto al año anterior, la ocupación se mantiene en niveles muy elevados y el público sigue eligiendo cada una de nuestras propuestas, así como también las corporaciones nacionales e internacionales más exigentes siguen eligiendo nuestros espacios de oficinas para instalarse, manteniendo niveles de ocupación por encima del 98,0% tanto en nuestros centros comerciales como en nuestras oficinas premium. En base a los datos publicados por el INDEC, las ventas acumuladas de los centros comerciales por los doce meses hasta diciembre de 2016, muestran un crecimiento interanual a tasas cercanas al 21,6% en términos nominales, impulsada por las mejoras en los ingresos nominales de las familias.

Teniendo en cuenta que las proyecciones económicas para el 2017 auguran un crecimiento de la economía, y que adicionalmente se espera que el nivel de empleo y la evolución salarial se mantengan firmes, estas tendencias reflejarían buenas perspectivas para el negocio de la Compañía, dado que el consumo y poder de compra de la población son los principales motores de las ventas en nuestros centros comerciales.

DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA Y EMPLEADOS

a) Directorio

Ver "Datos sobre directores y administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización–Directorio".

b) Gerencia de primera línea

Ver "Datos sobre directores y administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización–Gerencia de primera línea".

c) Comisión fiscalizadora

Ver "Datos sobre directores y administradores, gerentes, asesores y miembros del órgano de fiscalización–Comisión fiscalizadora".

d) Comité de auditoría

De acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, nuestro directorio estableció un comité de auditoría que se concentraría en asistir al directorio en el ejercicio de su deber de diligencia, el cumplimiento de los requisitos de información, la aplicación de las políticas contables, la administración del riesgo de nuestro negocio, la administración de nuestros sistemas de control interno, la conducción ética de nuestras actividades, la supervisión de la suficiencia de nuestros estados financieros, el cumplimiento de las leyes por nuestra parte, la independencia y el carácter de independientes de los auditores y el desempeño de los deberes de auditoría, tanto por parte de nuestra compañía como de nuestros auditores externos. El comité de auditoría deberá emitir una opinión si las transacciones entre partes relacionadas pueden considerarse razonablemente que han sido celebradas en condiciones de mercado. De acuerdo con las normas aplicables a nuestro comité de auditoría debe celebrar sesiones por lo menos con la misma frecuencia requerida para el directorio (es decir, al menos cada tres meses).

De conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, nuestro comité de auditoría está compuesto por tres directores independientes, en cumplimiento también con los requisitos establecidos por la SEC.

Nuestro Comité de Auditoría está integrado por Marcos Barylka, Enrique Antonini y Leonardo Fernández, todos ellos miembros independientes.

e) Remuneración

Directorio

La Ley General de Sociedades Argentina establece que la remuneración del Directorio, en caso de no estar establecida en nuestro estatuto, deberá ser fijada por la Asamblea de Accionistas. El monto máximo de las retribuciones que por todo concepto pueden percibir los miembros del Directorio, incluidos sueldos y otras remuneraciones por desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente, no podrán exceder del 25% de las ganancias. Dicho monto máximo se limitará al 5% cuando no se distribuyan dividendos a los accionistas, y se incrementará proporcionalmente a la distribución, hasta alcanzar aquel límite cuando se reparta el total de las ganancias. A los fines de la aplicación de esta disposición, no se tendrá en cuenta la reducción en la distribución de dividendos resultante de deducir las retribuciones del Directorio y del Órgano de Fiscalización.

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 Ley de Mercado de Capitales, por su parte, establece que las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones podrán remunerar a sus directores con funciones ejecutivas o técnico-administrativas, así como a los gerentes, con opciones de compra de acciones de la propia sociedad, cumpliendo con los procedimientos y requisitos que a tales efectos establezca la CNV. En estos casos, la

asamblea deberá fijar el precio de las opciones y de las acciones a las que éstas den derecho y el valor a computar a los fines de la remuneración a los efectos de los límites del artículo 261 de la Ley General de Sociedades Argentina. Asimismo, salvo disposición contraria del estatuto, la sociedad podrá contratar un seguro de responsabilidad civil para sus directores para la cobertura de riesgos inherentes al ejercicio de sus funciones.

Las Normas de la CNV, por su lado, replican y reglamentan las disposiciones precedentes, estableciendo el procedimiento de cálculo de las retribuciones de acuerdo al artículo 261 de la Ley General de Sociedades Argentina y disponiendo que se limitarán al 5% de la utilidad computable, cuando no se distribuyan dividendos a los accionistas, y se incrementarán proporcionalmente a la distribución, de acuerdo a lo que indican las fórmulas y las escalas expuestas en el Anexo I del Capítulo 3, Título II de dicho ordenamiento. Asimismo, también prevé que, 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 exceder los límites del artículo 261, tal circunstancia deberá incluirse como un punto expreso en el orden del día de la asamblea ordinaria.

En la Compañía, la remuneración para cada ejercicio de nuestros directores se determina de conformidad con las pautas establecidas por la Ley General de Sociedades Argentina, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico-administrativas y en función de los resultados obtenidos por nosotros en el ejercicio. Una vez determinados los montos, los mismos son sometidos a la aprobación de la Asamblea de Accionistas.

Por otra parte, no hemos celebrado contratos de trabajo con nuestros directores ni hemos establecido planes de opciones de acciones, ni otro sistema remuneratorio para con los directores que el ya descripto.

En nuestra asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2016 los accionistas aprobaron una remuneración total de Ps. 108,7 millones para la totalidad de nuestros directores por el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016.

Comisión fiscalizadora

La asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2016 aprobó la decisión de pagar una compensación de Ps. 0,6 millones a los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora por el periodo fiscal finalizado el 30 de junio de 2016.

Gerencia de primera línea

Nuestra gerencia de primera línea recibe un monto fijo establecido tomando en cuenta sus antecedentes, capacidad y experiencia y una bonificación anual que varía según su desempeño individual y nuestros resultados.

La remuneración total de nuestra gerencia de primera línea (incluye directores) para el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016 fue de Ps. 38,3 millones.

Al 30 de junio de 2016, se determinó un monto total de Ps. 0,2 millones para pensiones, jubilaciones o beneficios similares de nuestros directores y miembros de nuestro comité administrativo, comisión fiscalizadora y comité de auditoría.

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

Hemos definido un programa de capitalización para nuestros ejecutivos. El plan está vigente desde el 1 de enero de 2006. Los empleados pueden participar de forma voluntaria en el mismo a través de fechas de enrolamiento mensuales. Los participantes pueden hacer contribuciones al plan antes de pagar impuestos sobre su salario mensual (las “Contribuciones Base”) por hasta 2,5% de los mismos y contribuciones antes de pagar impuestos sobre sus bonos anuales por hasta 15% de los mismos (las “Contribuciones Extraordinarias”). Por otro lado nuestra contribución será del 200% de las Contribuciones Base y del 300% de las Contribuciones Extraordinarias de los empleados. El gasto en contribuciones fue Ps. 8,1 millones, Ps. 4,2 millones y Ps. 3,2 millones para los ejercicios cerrados al 30 de junio de 2016, 2015 y

2014, respectivamente. Las contribuciones de los empleados son transferidas a un fondo común de inversión. Nuestras contribuciones son mantenidas en un fideicomiso. Los individuos participantes pueden ordenar al fiduciario invertir sus cuentas en alternativas de inversión autorizadas. Los participantes o sus designados, dependiendo del caso, pueden tener acceder al 100% de sus contribuciones 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 nuestras contribuciones solamente si ha participado en el plan por un plazo mínimo de cinco años sujeto a determinadas condiciones.

Plan de incentivo

Nuestros empleados pueden participar en el plan de incentivos de IRSA. En el marco de este plan, se afectó hasta un 1% del patrimonio neto de IRSA, primordialmente, al pago de remuneraciones a beneficio de empleados de IRSA y de la Compañía.

El directorio ha invitado a ejecutivos y empleados clave a participar como beneficiarios y la decisión de hacerlo es voluntaria. En el marco de este plan, los aportes de IRSA basados en acciones a ejecutivos y empleados clave se calcularon en función de la gratificación anual para los ejercicios 2011, 2012, 2013. Los participantes o sus respectivos cesionarios tendrán acceso a la totalidad de los beneficios en los siguientes casos:

- ante la renuncia o el despido sin causa de un empleado siempre y cuando hayan transcurrido cinco años desde el momento de cada aporte;
- por jubilación;
- en caso de discapacidad total o permanente; o
- por fallecimiento.

Para el ejercicio 2014, el plan contemplaba la adjudicación extraordinaria de acciones de libre disponibilidad, pagadera en una única ocasión.

Por otra parte, IRSA otorgó una gratificación a todos aquellos empleados con más de dos años de antigüedad que no participaron del plan. Dicha gratificación consistió en una cantidad de acciones equivalente a sus respectivas remuneraciones correspondientes al mes de junio de 2014.

Con fecha 26 de junio de 2017, la asamblea general ordinaria y extraordinaria de accionistas aprobó la implementación de un nuevo plan de incentivos para directores, management y empleados de la Sociedad, basado en el otorgamiento de acciones para la retribución a largo plazo de sus ejecutivos, directores y gerentes y personal en relación de dependencia que cumpla con determinados recaudos en términos de antigüedad y categoría interna. A tal fin, se acordó que los fondos que se destinen a este programa estarán basados en parte de las acciones a emitir como resultado del aumento de capital aprobado en dicha reunión, por la suma de hasta 4.444.444 acciones provenientes de dicho aumento, cumpliéndose en tal sentido con lo previsto por la normativa vigente en cuanto a que el total acumulativo de las acciones emitidas con esta finalidad no podrá superar el 10 por ciento del capital social. Asimismo, se cumplirá con lo dispuesto en términos de plazo máximo de tenencia de las acciones propias en cartera previsto por el artículo 67 de la Ley de Mercado de Capitales y el directorio podrá, de acuerdo con lo dispuesto por la asamblea citada precedentemente, fijar la forma y oportunidad de integración de las acciones a ser emitidas en el marco del Plan de Incentivos, todo ello de sujeto a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores de conformidad con la normativa aplicable.

f) Empleados

Al 31 de marzo de 2017 teníamos una dotación de 978 empleados, de los cuales 475 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. Consideramos que las relaciones con nuestro personal son buenas. Nuestra compañía subcontrata terceros a través de procesos licitatorios para la construcción de sus proyectos de desarrollo y para la provisión de servicios de seguridad, mantenimiento y limpieza en sus centros comerciales.

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados a las fechas indicadas:

	Al 31 de marzo de	Al 30 de junio de		
	2017	**2016**	**2015**	**2014**
IRSA PC (1)	835	823	827	730
Emprendimiento Recoleta S.A.	30	30	29	28
Fibesa S.A.	18	20	22	24
Panamerican Mall S.A.	71	69	71	73
Arcos del Gourmet S.A.	8	6	8	1
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	16	16	16	16
Total	978	964	973	872

(1) En enero de 2014 asignamos empleados administrativos a Cresud bajo el Contrato de Servicios Compartidos. Para mayor información, ver "*Accionistas principales y transacciones con partes relacionadas–Transacciones con partes relacionadas*". En abril y mayo de 2015, los empleados asignados a IRSA relacionados con la explotación de los edificios y el área de Real Estate Inmobiliario fueron transferidos a la Compañía como resultado de la transferencia del portfolio de oficinas realizada con fecha 22 de diciembre de 2014. En junio de 2015 los empleados asignados a Cresud bajo el Contrato de Servicios Compartidos fueron transferidos a la Compañía.

g) Propiedad accionaria

El siguiente cuadro establece el monto y porcentaje de las acciones de nuestra Compañía que son de propiedad de nuestros directores, gerentes de primera línea, miembros de la comisión fiscalizadora y miembros del comité de auditoría al 31 de marzo de 2017:

Nombre	Cargo	Tenencia accionaria (monto en miles)	Tenencia accionaria (en porcentaje)
Elsztain, Eduardo Sergio (1)	Presidente	119.222	94,6
Zang, Saúl	Vicepresidente I	-	-
Elsztain, Alejandro Gustavo	Vicepresidente ejecutivo y Gerente General	153	*
Elsztain, Daniel Ricardo	Director titular y Gerente Operativo	-	-
Elsztain, Fernando Adrián	Director titular	-	-
Fernández, Leonardo Fabricio	Director titular	-	-
Antonini, Enrique	Director titular	-	-
Lernoud, Gastón Armando	Director titular	2	*
Barylka, Marcos Oscar	Director titular	-	-
Quintana, Juan Manuel	Director suplente	-	-
Vergara del Carril, Pablo Daniel	Director suplente	3	*
Bergel, Salvador Darío	Director suplente	-	-
Wior, Mauricio Elías	Director suplente	-	-
Reznik, Gabriel Adolfo Gregorio	Director suplente	-	-
Gaivironsky, Matías Iván	Gerente Administrativo y Financiero	1	*
Martinucci, Juan José	Gerente Comercial	-	-
Abelovich, José Daniel	Síndico titular	-	-
Fuxman, Marcelo Héctor	Síndico titular	-	-
Cohn, Noemí Ivonne	Síndico titular	-	-
Kolaczyk, Sergio Leonardo	Síndico suplente	-	-
Murmis, Roberto Daniel	Síndico suplente	-	-
Rigueira, Alicia Graciela	Síndico suplente	-	-

Fuente: información interna de la Compañía.

(*) Menos de 1%.

(1) El Sr. Eduardo Sergio Elsztain, Presidente de nuestro Directorio, es titular beneficiario de 154.462.970 acciones ordinarias de Cresud que representan en su totalidad el 30,8% de su capital accionario. Si bien el Sr. Elsztain no es titular de la mayoría de las acciones de Cresud, es su principal accionista y ejerce una influencia significativa sobre dicha sociedad. Al 31 de marzo de 2017, Cresud posee el 63,4% de las acciones de IRSA. Si el Sr. Elsztain fuese considerado como controlante de Cresud, debido a su gran influencia sobre dicha compañía, debería ser considerado como el titular beneficiario del 63,4% de las

acciones de IRSA (incluyendo (i) 366.788.243 acciones ordinarias de titularidad beneficiaria de Cresud, y (ii) 900 acciones ordinarias pertenecientes al Sr. Eduardo Sergio Elsztain directamente). Así, IRSA, al 31 de marzo de 2017, posee el 94,6% de nuestras acciones. Si el Sr. Elsztain fuere considerado el beneficiario del 63,4% de las acciones de IRSA, sería el titular beneficiario del 94,6% de nuestras acciones a través de IRSA.

Titularidad de opciones

No se han otorgado opciones de compra de acciones a nuestros directores, gerentes de primera línea, miembros de la comisión fiscalizadora o miembros del comité de auditoría.

Participación de nuestros empleados en el capital social

No hay acuerdos que prevean la participación de nuestros empleados en el capital social o relacionados con la emisión de opciones, acciones u otro tipo de títulos, más allá de los descriptos precedentemente en los apartados "*Programa de capitalización para el personal ejecutivo*" y "*Plan de incentivo*".

ACCIONISTAS PRINCIPALES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

a) Accionistas Principales:

El siguiente cuadro presenta información acerca de la titularidad de nuestras acciones por cada una de las personas que a nuestro leal saber y entender son titulares beneficiarios de al menos 5% de nuestras acciones ordinarias, la ANSES y de todos nuestros directores y funcionarios en conjunto al 31 de marzo de 2017.

Accionista(s)	Titularidad accionaria al 31 de marzo de 2017	
	Cantidad de acciones (en miles)	Porcentaje actual [1] (%)
IRSA (3)	119.222	94,6
Directores y funcionarios excluyendo a Eduardo Sergio Elsztain (2)	159	0,1
ANSES	1.739	1,4
Total	**121.120**	**96,1**

Fuente: Información interna de la Compañía.
(1) Es posible que las cifras no sean exactas debido al redondeo.
(2) Sólo incluye la titularidad directa de nuestros directores y miembros de la gerencia de primera línea, distintos a Eduardo Elsztain. Información al 31 de marzo de 2017.
(3) El Sr. Eduardo Sergio Elsztain, Presidente de nuestro Directorio, es titular beneficiario de 154.462.970 acciones ordinarias de Cresud que representan en su totalidad el 30,8% de su capital accionario. Si bien el Sr. Elsztain no es titular de la mayoría de las acciones de Cresud, es su principal accionista y ejerce una influencia significativa sobre dicha sociedad. Al 31 de marzo de 2017, Cresud posee el 63,4% de las acciones de IRSA. Si el Sr. Elsztain fuese considerado como controlante de Cresud, debido a su gran influencia sobre dicha compañía, debería ser considerado como el titular beneficiario del 63,4% de las acciones de IRSA (incluyendo (i) 366.788.243 acciones ordinarias de titularidad beneficiaria de Cresud, y (ii) 900 acciones ordinarias pertenecientes al Sr. Eduardo Sergio Elsztain directamente). Así, IRSA, al 31 de marzo de 2017, posee el 94,6% de nuestras acciones. Si el Sr. Elsztain fuere considerado el beneficiario del 63,4% de las acciones de IRSA, sería el titular beneficiario del 94,6% de nuestras acciones a través de IRSA.

A través de la titularidad de nuestras acciones ordinarias IRSA tiene votos suficientes para ejercer control sobre nosotros o influenciarnos y para dirigir y disponer la dirección de nuestra gestión y políticas. IRSA es una empresa inmobiliaria argentina dedicada a diversas actividades con bienes raíces. Las acciones de IRSA se encuentran listadas en BYMA y el NYSE.

Al 31 de marzo de 2017, Cresud poseía el 63,4% de las acciones ordinarias de IRSA. Cresud es una compañía líder en la producción de productos agrícolas básicos. Las acciones de Cresud se encuentran listadas en BYMA y Nasdaq.

El Sr. Eduardo Sergio Elsztain, Presidente de nuestro Directorio, era al 31 de marzo de 2017 el titular beneficiario de (i) 154.462.970 acciones ordinarias de Cresud a través de IFISA; (ii) 968 acciones ordinarias de Cresud a través de Consultores Asset Management; y (iii) 94.289 acciones ordinarias de Cresud a título directo, que representan en su totalidad el 30,8% del capital accionario de Cresud. Si bien el Sr. Elsztain no es titular de la mayoría de las acciones de Cresud, es su principal accionista y ejerce una influencia significativa sobre dicha sociedad. Si el Sr. Elsztain fuese considerado como controlante de Cresud, debido a su gran influencia sobre dicha sociedad, debería ser considerado como el titular beneficiario del 63,4% de las acciones de IRSA (incluyendo (i) 366.788.243 acciones ordinarias de titularidad beneficiaria de Cresud, y (ii) 900 acciones ordinarias pertenecientes a Eduardo Sergio Elsztain directamente). Si el Sr. Elsztain fuese considerado el titular beneficiario del 63,4% de IRSA debido a su influencia significativa sobre dicha sociedad, sería titular beneficiario del 94,6% de nuestras acciones.

Cambios en el porcentaje de tenencia de los accionistas principales

Accionista(s)	Titularidad accionaria a la fecha					
	31 de marzo de 2017 (%)	30 de junio de 2016 (%)	30 de junio de 2015 (%)	30 de junio de 2014 (%)	30 de junio de 2013 (%)	30 de junio de 2012 (%)
IRSA (1)	94,6	94,6	95,8	95,7	95,7	95,6
Directores y Gerencia	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
ANSES	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Total	**96,1**	**96,1**	**97,3**	**97,2**	**97,2**	**97,1**

(1) El Sr. Eduardo Sergio Elsztain, Presidente de nuestro Directorio, es titular beneficiario de 154.462.970 acciones ordinarias de Cresud que representan en su totalidad el 30,8% de su capital accionario. Si bien el

Sr. Elsztain no es titular de la mayoría de las acciones de Cresud, es su principal accionista y ejerce una influencia significativa sobre dicha sociedad. Al 31 de marzo de 2017, Cresud posee el 63,4% de las acciones de IRSA. Si el Sr. Elsztain fuese considerado como controlante de Cresud, debido a su gran influencia sobre dicha compañía, debería ser considerado como el titular beneficiario del 63,4% de las acciones de IRSA (incluyendo (i) 366.788.243 acciones ordinarias de titularidad beneficiaria de Cresud, y (ii) 900 acciones ordinarias pertenecientes al Sr. Eduardo Sergio Elsztain directamente). Así, IRSA, al 31 de marzo de 2017, posee el 94,6% de nuestras acciones. Si el Sr. Elsztain fuere considerado el beneficiario del 63,4% de las acciones de IRSA, sería el titular beneficiario del 94,6% de nuestras acciones a través de IRSA.

Diferencias en los derechos a voto

Nuestros principales accionistas no tienen derechos a voto diferentes.

Acuerdos de cambio de control

No existen acuerdos que en alguna fecha posterior puedan dar como resultado un cambio en el control.

Títulos valores en Argentina y en el extranjero

Al 31 de marzo de 2017, se encuentran emitidas y en circulación 126.014.050 acciones ordinarias, de las cuales 118.585.218 (o el 94,1%) correspondían a acciones ordinarias. Al 31 de marzo de 2017, había aproximadamente 1.857.208 ADS en circulación (que representan 7.428.832 de nuestras acciones ordinarias o el 5,9% de la totalidad de nuestras acciones ordinarias). A esa fecha, teníamos 3.344 titulares de nuestras acciones ordinarias en Argentina y ocho titulares inscriptos de nuestras ADS en los Estados Unidos.

b) Transacciones con Partes Relacionadas

Alquileres de oficinas y espacios en Centros Comerciales

Alquilamos a IRSA y Cresud espacio para sus oficinas centrales situadas en la torre Intercontinental Plaza, ubicada en Moreno 877 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la cual nos pertenece desde diciembre de 2014. Además, alquilamos a IRSA y Cresud un espacio en el centro comercial Abasto.

Las oficinas de nuestro Presidente están ubicadas en Bolívar 108 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La propiedad ha sido alquilada a Isaac Elsztain e Hijos S.A., una compañía controlada por Eduardo Sergio Elsztain, nuestro Presidente, y familiares de él y también a Hamonet S.A., una compañía controlada por Fernando A. Elsztain, uno de nuestros directores, y algunos de sus familiares.

Asimismo, Tarshop, Bacs Banco de Crédito y Securitización S.A., BHN Sociedad de Inversión S.A., BHN Seguros Generales S.A. y BHN Vida S.A. alquilan oficinas, de nuestra propiedad en diferentes edificios.

Además, damos en alquiler diferentes espacios en nuestros Centros Comerciales (locales, stands, bauleras o espacios para publicidad) a terceros y a partes relacionadas como Tarshop S.A. y Banco Hipotecario S.A.

Los contratos de arrendamiento celebrados con estas partes relacionadas contienen cláusulas y valores similares a los celebrados con terceros.

Contrato de Servicios Corporativos con IRSA y Cresud

Considerando que IRSA, Cresud y nosotros poseemos 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 para el intercambio de servicios corporativos (“Contrato Marco”), entre IRSA Propiedades Comerciales S.A., IRSA y Cresud, el cual fue modificado en distintas oportunidades para adecuarlo a la coyuntura presente y tiene una

vigencia de 24 meses, renovable automáticamente por períodos iguales salvo rescisión notificada por cualquiera de las partes. Las enmiendas tienen por objetivo aumentar la eficiencia en la distribución de los recursos corporativos y reducir los costos operativos.

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 y Administración Inversiones Agropecuarias.

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.

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite, tanto a nosotros, como a IRSA y Cresud mantener absoluta independencia y confidencialidad en las decisiones estratégicas y comerciales siendo la atribución de costos y beneficios efectuadas sobre las bases de eficiencia operativa y equidad, sin perseguir beneficios económicos individuales para cada una de las compañías.

Programas especiales de reintegros con diferentes medios de pago

La Compañía lleva a cabo diversas acciones comerciales y promociones destinadas a fomentar la afluencia y el consumo del público en sus centros comerciales.

En algunas promociones particulares se ofrecen, en fechas o períodos específicos, diferentes tipos de descuento a clientes y/o planes de financiación sin intereses. Frente a esta operatoria, se celebran acuerdos con diferentes entidades financieras no relacionadas y/o partes relacionadas como el Banco Hipotecario S.A. y Tarshop S.A.

Estos acuerdos generalmente establecen el otorgamiento de diferentes porcentajes de reintegro a aquellos clientes que realicen compras en todos los locales adheridos utilizando los medios de pago específicos de cada entidad financiera y, en ciertas oportunidades, planes adicionales de financiación en cuotas sin intereses. El costo de los reintegros otorgados a los clientes generalmente se distribuye porcentualmente entre los locatarios de los centros comerciales y las entidades financieras, mientras que el costo de la financiación sin intereses es asumido por lo general por estas últimas. Nosotros al igual que nuestras partes relacionadas funcionamos como intermediarios, encargándonos de la adhesión de los locatarios y de la publicidad de estas promociones. Esta operatoria no genera flujos de dinero ni transferencia de ingresos o costos entre nosotros y nuestras partes relacionadas.

Servicios de hotelería

Nosotros y nuestras partes relacionadas contratamos, en ciertas ocasiones, servicios de hotelería y alquiler de salones para eventos a Nuevas Fronteras S.A., Hoteles Argentinos S.A. y Llao Llao Resorts S.A., subsidiarias de nuestra controlante directa IRSA.

Operaciones financieras y de servicios

Operamos con diversas entidades financieras del mercado argentino con las que realizamos, entre otras, operaciones de crédito, inversión, compraventa de títulos y derivados financieros, entre las cuales se encuentra incluido Banco Hipotecario S.A. y sus subsidiarias. Asimismo, Banco Hipotecario S.A. y BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. suelen actuar como colocadores en transacciones de mercado de capitales efectuadas por la Compañía.

Todas las transacciones se realizan de conformidad con los parámetros de mercado.

Donaciones a Fundación IRSA y a Fundación Museo de los Niños

Fundación IRSA es una institución de beneficencia sin fines de lucro que se propone apoyar y generar iniciativas relacionadas con la educación, la promoción de la responsabilidad social empresaria y del espíritu emprendedor de los jóvenes. Desarrolla acciones de voluntariado corporativo y fomenta las

donaciones de los empleados de la Compañía. Los principales miembros del Consejo de administración de Fundación IRSA son: Eduardo S. Elsztain (presidente); Saúl Zang (vicepresidente I), Alejandro Elsztain (vicepresidente II) y Mariana C. de Elsztain (secretaria). Financia sus actividades con donaciones realizadas por IRSA Propiedades Comerciales S.A., IRSA, Cresud y otras compañías relacionadas.

Fundación Museo de los Niños es una institución sin fines de lucro, creada por los mismos fundadores de la Fundación IRSA y posee los mismos miembros del comité de administración de Fundación IRSA.

El 31 de octubre de 1997, celebramos un acuerdo con Fundación IRSA por el cual se otorgó en comodato 3.800 m2 del área construida en el centro comercial Abasto por un plazo total de 30 años. Posteriormente, el 29 de octubre de 1999, Fundación IRSA cedió y transfirió sin costo alguno, el total de los derechos de uso sobre dicho local y sus respectivas obligaciones a la Fundación Museo de los Niños.

Por otra parte, el 29 de noviembre de 2005, firmamos otro contrato con Fundación Museo de los Niños por el cual se otorgó en comodato 2.670,11 m2 en un área construida en el centro comercial Alto Rosario por un plazo total de 30 años.

Fundación Museo de los Niños ha utilizado estos espacios para el establecimiento del "Museo de los Niños, Abasto" y del "Museo de los Niños, Rosario", dos centros de aprendizaje interactivos para niños y adultos. Ambos acuerdos establecen que tanto el pago de los gastos comunes de expensas como de los gastos directos por consumos de servicios realizados por estos locales se encuentran a cargo de la Fundación Museo de los Niños.

Línea de crédito otorgada a IRSA

Con fecha 25 de junio de 2014 hemos ampliado la línea de crédito existente hasta el monto de US$ 60 millones, con vencimiento el 25 de junio de 2015 a una tasa Libor a un año más 3,0%, en el cual nosotros somos los Prestamistas e IRSA y/o sus subsidiarias (no subsidiarias nuestras) la Prestataria. En junio de 2015 se renovó la línea de crédito por un plazo de un año, hasta el 24 de junio de 2016. Asimismo, el día 5 de julio de 2016, se ha ampliado la línea de crédito por hasta la suma de US$ 120.000.000 a una tasa anual del 9% con vencimiento el 24 de Junio de 2017.

A la fecha de este prospecto, el monto total adeudado por IRSA bajo esta línea de crédito es de US$ 0 millones.

Préstamos

Dentro del curso habitual de nuestras actividades se celebran distintos contratos de mutuo o líneas de crédito entre las compañías relacionadas y/u otras partes relacionadas. Estos préstamos determinan pagos de intereses a tasas de mercado.

Compra de activos financieros

Solemos invertir nuestros excedentes de caja en diversos instrumentos que pueden incluir aquellos emitidos por sociedades relacionadas adquiridos al momento de la emisión o a terceros no relacionados a través de operaciones en mercados secundarios.

Inversión en fondos de inversión de BACS Administradora de Activos

Invertimos nuestros fondos líquidos en fondos de inversión administrados por BACS Administradora de Activos S.A. S.G.F.C.I., una subsidiaria de Banco Hipotecario, entre otras entidades.

Servicios legales

Contratamos los servicios legales del Estudio Zang, Bergel & Viñes, de la cuál Saúl Zang, Salvador D. Bergel, Juan Manuel Quintana y Pablo Vergara del Carril son socios. Adicionalmente, el Sr. Zang forma parte de nuestro Directorio y del de otras sociedades relacionadas a la Compañia. Los Sres. Bergel, Quintana y Vergara del Carril son directores suplentes en nuestro Directorio.

Compraventa de inmuebles

En el curso de nuestras operaciones podemos adquirir de o vender a otras partes relacionadas ciertos inmuebles de renta u otros fines, sujeto a la aprobación de nuestro Comité de Auditoría. El Comité de Auditoría debe emitir su opinión respecto a si la transacción entre partes relacionadas puede ser considerada razonable a valores de mercado. Adicionalmente, si el Comité de Auditoría lo solicita, puede pedir informes de valuación por terceras partes independientes especializadas en la materia.

Adquisición de propiedades de inversión de IRSA

El 22 de diciembre de 2014 adquirimos de nuestra controlante IRSA 83.789 metros cuadrados de su portfolio de oficinas *premium*, incluyendo el Edificio República, Bouchard 710, Della Paolera 265, el edificio Intercontinental Plaza, Suipacha 652 y la reserva de tierra "Intercontinental II", con el propósito de consolidar activos para el desarrollo y operación de propiedades comerciales en la Argentina. En base a una valuación realizada por terceras partes, el precio de compra por las Propiedades de Oficinas Adquiridas fue de US$308,0 millones, el cual estaba totalmente abonado al 30 de junio de 2016.

El 7 de abril de 2016, adquirimos de IRSA 16.000 metros cuadrados de un edificio a desarrollarse en el área de Catalinas, en la Ciudad de Buenos Aires. Se trata de 14 pisos del edificio y 142 cocheras. El precio de la transacción se estableció en base a dos componentes: una parte "Determinada" o fija, igual a Ps. 455,7 millones correspondiente a la incidencia de la tierra sobre los m2 que adquirimos, que ha sido completamente pagado; y una parte "Determinable", donde IRSA nos trasladará solo el costo real de la obra por m2. El Comité de Auditoría no tuvo objeciones a esta transacción.

Cesión de créditos fiscales

Cresud y Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. (sociedad controlada por Cresud) cedieron a favor nuestro y de otras partes relacionadas créditos correspondientes a reintegros de Impuesto al Valor Agregado por exportaciones originados en la actividad económica de dichas compañías.

El siguiente es un resumen de los saldos con partes relacionadas al 31 de marzo de 2017:

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	Inversiones en activos financieros Corriente	Créditos por ventas y otros créditos No corriente	Créditos por ventas y otros créditos Corriente	Deudas Comerciales y otras deudas No corriente	Deudas Comerciales y otras deudas Corriente	Préstamos Corriente
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRSA)	Reintegro de gastos		-	10.775	-	(7)	-
	Obligaciones negociables	23.320	-	-	-	-	-
	Servicios corporativos	-	-	17.576	-	-	-
	Cobranzas por arrendamientos	-	-	2	-	-	-
	Plan de incentivo a largo plazo	-	-	16.238	-	(14.574)	-
	Venta de inmueble	-	502.581	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	3.472	-	-	-
Total controlante directa		**23.320**	**502.581**	**48.063**	**-**	**(14.581)**	**-**
Cresud S.A.C.I.F. y A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(20.277)	-
	Plan de incentivo a largo plazo	-	-	-	-	(78)	-
	Servicios corporativos	-	-	6.525	-	-	-
	Obligaciones negociables	222.476	-	-	-	-	-
Total controlante directa de IRSA		**222.476**	**-**	**6.525**	**-**	**(20.355)**	**-**
Tarshop S.A.	Reintegro de gastos						
	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	120	(140)	-	-
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales		**-**	**-**	**120**	**(140)**	**-**	**-**
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	Reintegro de gastos	-	-	490	-	-	-
	Honorarios por gerenciamiento	-	-	1.489	-	-	-
	Cobranzas por arrendamientos	-	-	-	-	(168)	-
	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	-	-	(244)	-
	Espacios publicitarios	-	-	265	-	-	-
	Préstamos	-	-	-	-	-	(7.413)
Quality Invest S.A.	Honorarios por gerenciamiento	-	-	22	-	-	-
	Préstamos	-	-	4.328	-	-	-
La Rural S.A.	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	119	-	-	-
	Espacios publicitarios	-	-	1.686	-	-	-
	Dividendos	-	-	8.841	-	-	-
	Canon	-	-	24.279	-	-	-
	Préstamos	-	-	3.402	-	-	-
	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(55)	-
Total Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales		-	-	44.921	-	(467)	(7.413)
Llao Llao Resorts S.A.	Servicios de hotelería			1			
Nuevas Fronteras S.A.	Reintegro de gastos	-	-	30	-	-	-

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	Inversiones en activos financieros Corriente	Créditos por ventas y otros créditos No corriente	Créditos por ventas y otros créditos Corriente	Deudas Comerciales y otras deudas No corriente	Deudas Comerciales y otras deudas Corriente	Préstamos Corriente
	Servicios de hotelería	-	-	-	-	(97)	-
Baicom Networks S.A.	Reintegro de gastos	-	-	6	-	-	-
IRSA Internacional LLC	Reintegro de gastos	-	-	192	-	-	-
E-Commerce Latina S.A.	Reintegro de gastos	-	-	377	-	-	-
Tyrus S.A.	Dividendos	-	-	-	-	(272)	-
Real Estate Investment Group V LP	Capital	-	-	272.177	-	-	-
	Intereses	-	-	9.118	-	-	-
Total subsidiarias de IRSA		-	-	281.901	-	(369)	-
Futuros y Opciones.Com S.A.	Reintegro de gastos	-	-	98	-	-	-
Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.	Reintegro de gastos	-	-	250	-	(12)	-
	Otros pasivos					(4.727)	-
Total subsidiarias de Cresud		-	-	348	-	(4.739)	-
Banco Hipotecario S.A.	Reintegro de gastos	-	-	747	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	876	(7)	-	-
	Comisiones por góndolas	-	-	99	-	-	-
Banco de Crédito y Securitización	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	-	-	(10)	-
Total asociada de IRSA		-	-	1.722	(7)	(10)	-
Consultores Asset Management S.A. (CAMSA)	Reintegro de gastos	-	-	263	-	-	-
Avenida Compras S.A.	Espacios publicitarios	-	-	1.612	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	296	-	-	-
Estudio Zang, Bergel & Viñes	Servicios legales	-	-	-	-	(1.291)	-
Austral Gold S.A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(92)	-
Hamonet S.A.	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	-	-	2	-
Fundación Museo de los Niños	Reintegro de gastos	-	-	154	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de uso de espacios	-	-	1.460	-	-	-
Fundación IRSA	Reintegro de gastos	-	-	40	-	-	-
Total otras partes relacionadas		-	-	3.825	-	(1.381)	-
Directores	Honorarios	-	-	-	-	(28.624)	-
	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(5)	-
	Depósitos en garantía	-	-	-	(12)	-	-
Total Directores		-	-	-	(12)	(28.629)	-
Total		245.796	502.581	387.425	(159)	(70.531)	(7.413)

El siguiente es un resumen de los saldos con partes relacionadas al 30 de junio de 2016 (Modificado):

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	Corriente Inversiones en activos financieros	No corriente Créditos por ventas y otros créditos	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos
Controlante directa								
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRSA)	Reintegro de gastos	-	-	8.560	-	(394)	-	-
	Servicios corporativos	-	-	20.400	-	-	-	-
	Cobranzas por arrendamientos	-	-	366	-	-	-	-
	Espacio publicitario	-	-	-	-	(141)	-	-
	Anticipo	-	376.603	-	-	-	-	-
	Otros créditos	-	-	2.243	-	-	-	-
	Plan incentivo en acciones	-	-	21.791	-	(12.934)	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	1.236	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	65.806	-	-	-	-
Total controlante directa		**-**	**376.603**	**120.402**	**-**	**(13.469)**	**-**	**-**
Controlante directa de IRSA								
Cresud S.A.C.I.F. y A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(25.310)	-	-
	Plan incentivo en acciones	-	-	1.709	-	-	-	-
	Servicios corporativos	-	-	-	-	(43.780)	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	873	-	-	-	-
	Obligaciones negociables	328.669	-	-	-	-	-	-
Total controlante directa de IRSA		**328.669**	**-**	**2.582**	**-**	**(69.090)**	**-**	**-**
Asociadas de IRSA Propiedades Comerciales								
Tarshop S.A.	Reintegro de gastos	-	-	1.206	-	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	-	(209)	(861)	-	-
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales		**-**	**-**	**1.206**	**(209)**	**(861)**	**-**	**-**
Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales								
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**2.055**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Cobranzas por arrendamientos	**-**	**-**	**2**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Espacios publicitarios	**-**	**-**	**201**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	**-**	**-**		**-**	**(308)**	**-**	**-**
	Honorarios por gerenciamiento	**-**	**-**	**4.075**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Préstamos	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(6.385)**

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	Corriente Inversiones en activos financieros	No corriente Créditos por ventas y otros créditos	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos
Quality Invest S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**1**	-	-	-	-
	Honorarios por gerenciamiento	-	-	**223**	-	-	-	-
Entretenimiento Universal S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**116**	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	**96**	-	-	-	-
Entertainment Holding S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**150**	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	**87**	-	-	-	-
Total Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales		-	-	**7.006**	-	**(308)**	-	**(6.385)**
Subsidiarias de IRSA								
Llao Llao Resorts S.A.	Servicios de hotelería	-	-	**1**	-	-	-	-
Nuevas Fronteras S.A	Reintegro de gastos	-	-	**30**	-	-	-	-
	Servicios de hotelería	-	-	-	-	**(30)**	-	-
IRSA Internacional LLC	Reintegro de gastos	-	-	**187**	-	-	-	-
E-Commerce Latina S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**89**	-	-	-	-
Tyrus S.A.	Dividendos	-	-	-	-	**(272)**	-	-
Real Estate Investment Group V LP	Préstamos	-	-	**860.576**	-	-	-	-
Total subsidiarias de IRSA		-	-	**860.883**	-	**(302)**	-	-
Subsidiarias de Cresud								
Futuros y Opciones.Com S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**171**	-	-	-	-
Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.	Otros pasivos	-	-	-	-	**(1.089)**	-	-
	Reintegro de gastos	-	-	**135**	-	-	-	-
	Otros créditos	-	-	**52**	-	-	-	-
	Cesión de créditos fiscales	-	-	-	-	**(6.370)**		
FyO Trading S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**20**	-	-	-	-
Total subsidiarias de Cresud		-	-	**378**	-	**(7.459)**	-	-
Asociadas de IRSA								
Banco Hipotecario S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**176**	-	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	**23**	**(11)**	**(17)**	-	-
	Anticipos	-	-	-	-	**(2)**	-	-
	Comisiones por góndolas	-	-	**63**	-	-	-	-
Banco de Crédito y Securitización	Reintegro de gastos	-	-	**929**	-	-	-	-
Total asociada de IRSA		-	-	**1.191**	**(11)**	**(19)**	-	-
Negocio conjunto de IRSA								
Cyrsa S.A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	**(3)**	-	-

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	Corriente Inversiones en activos financieros	No corriente Créditos por ventas y otros créditos	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos
Baicom Networks S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**2**	-	-	-	-
Total negocio conjunto de IRSA		-	-	**2**	-	**(3)**	-	-
Otras partes relacionadas								
Boulevard Norte S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**813**	-		-	-
	Otras deudas	-	-	-	-	**(677)**	-	-
	Préstamos	-	-	**6**	-	-	-	-
Consultores Asset Management S.A. (CAMSA)	Reintegro de gastos	-	-	**222**	-	-	-	-
La Rural S.A.	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	**222**	-	-	-	-
Avenida Compras S.A.	Espacios publicitarios	-	-	**792**	-	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	**73**	-	-	-	-
Avenida Inc.	Espacios publicitarios	-	-	**538**	-	-	-	-
Ogden Argentina S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**124**	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	**901**	-	-	-	-
Estudio Zang, Bergel & Viñes	Servicios legales	-	-	-	-	**(311)**	-	-
Fundación Museo de los Niños	Reintegro de gastos	-	-	**231**	-	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	**1.346**	-	-	-	-
Austral Gold	Reintegro de gastos	-	-	**20**	-	-	-	-
Fundación IRSA	Reintegro de gastos	-	-	**54**	-	-	-	-
Total otras partes relacionadas		-	-	**5.342**	-	**(988)**	-	-
Directores								
Directores	Honorarios	-	-	-	-	**(27.700)**	-	-
	Reintegro de gastos	-	-	-	-	**(15)**	-	-
	Depósitos en garantía	-	-	-	**(12)**	-	-	-
Total Directores		-	-	-	**(12)**	**(27.715)**	-	-
Total		**328.669**	**376.603**	**998.992**	**(232)**	**(120.214)**	-	**(6.385)**

El siguiente es un resumen de los saldos con partes relacionadas al 30 de junio de 2015 (Modificado):

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	No corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos
Controlante directa								
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRSA)	Reintegro de gastos	-	-	13.795	-	(600)	-	-
	Servicios corporativos	-	-	12.558	-	-	-	-
	Obligaciones negociables	-	74.928	-	-	-	(35.862)	(390)
	Venta inmuebles.....	-	-	-	-	-	(2.239.283)	(88.825)
	Plan incentivo en acciones.....	-	-	-	-	(60.150)	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	765	-	-	-	-
	Préstamos.....	-	-	38.291	-	-	-	-
Total controlante directa		**-**	**74.928**	**65.409**	**-**	**(60.750)**	**(2.275.145)**	**(89.215)**
Controlante directa de IRSA								
Cresud S.A.C.I.F. y A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(5.584)	-	-
	Plan incentivo en acciones.....	-	-	-	-	(16.575)	-	-
	Servicios corporativos	-	-	-	-	(35.106)	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	264	-	-	-	-
	Obligaciones negociables	79.760	30.071	-	-	-	-	-
Total controlante directa de IRSA		**79.760**	**30.071**	**264**	**-**	**(57.265)**	**-**	**-**
Asociadas de IRSA Propiedades Comerciales								
Tarshop S.A.	Reintegro de gastos	-	-	1.790	-	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	-	(26)	(686)	-	-
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales		**-**	**-**	**1.790**	**(26)**	**(686)**	**-**	**-**

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	**No corriente Inversiones en activos financieros**	**Corriente Inversiones en activos financieros**	**Corriente Créditos por ventas y otros créditos**	**No corriente Deudas Comerciales y otras deudas**	**Corriente Deudas Comerciales yotras deudas**	**No corriente Préstamos**	**Corriente Préstamos**
Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales								
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**543**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Cobranzas por arrendamientos	**-**	**-**	**-**	**-**	**(4)**	**-**	**-**
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	**-**	**-**	**-**	**-**	**(597)**	**-**	**-**
	Honorarios por gerenciamiento	**-**	**-**	**2.644**	**-**	**-**	**-**	**-**

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	No corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos
	Préstamos	-	-	-	-	-	-	(7.826)
Quality Invest S.A.	Reintegro de gastos	-	-	29	-	-	-	-
	Honorarios por gerenciamiento	-	-	22	-	-	-	-
Entretenimiento Universal S.A.	Reintegro de gastos	-	-	115	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	80	-	-	-	-
Entertainment Holding S.A.	Reintegro de gastos	-	-	211	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	72	-	-	-	-
Total Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales		-	-	3.716	-	(601)	-	(7.826)
Subsidiarias de IRSA								
Llao Llao Resorts S.A.	Servicios de hotelería	-	-	5	-	-	-	-
Nuevas Fronteras S.A	Reintegro de gastos	-	-	2	-	(3)	-	-
	Servicios de hotelería	-	-	-	-	(22)	-	-
Baicom Networks S.A.	Reintegro de gastos	-	-	2	-	-	-	-
IRSA Internacional LLC	Reintegro de gastos	-	-	113	-	-	-	-
E-Commerce Latina S.A.	Reintegro de gastos	-	-	101	-	-	-	-
Total subsidiarias de IRSA		-	-	223	-	(25)	-	-
Subsidiarias de Cresud								
Futuros y Opciones.Com S.A.	Reintegro de gastos	-	-	115	-	-	-	-
Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.	Otros pasivos	-	-	-	-	(3.064)	-	-
FyO Trading S.A.	Reintegro de gastos	-	-	1	-		-	-
Total subsidiarias de Cresud		-	-	116	-	(3.064)	-	-
Asociadas de IRSA								
Banco Hipotecario S.A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(62)	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	762	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	-	-	-	-	(15.783)
	Anticipos	-	-	-	-	(1.428)	-	-
	Comisiones por góndolas	-	-	68	-	-	-	-
Banco de Crédito y Securitización	Reintegro de gastos	-	-	1.766	-	-	-	-
Total asociada de IRSA		-	-	2.596	-	(1.490)	-	(15.783)
Negocio conjunto de IRSA								
Cyrsa S.A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(12)	-	-
Total negocio conjunto de IRSA		-	-	-	-	(12)	-	-
Otras partes relacionadas								

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	No corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos
Boulevard Norte S.A.	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**881**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Préstamos.....	**-**	**-**	**5**	**-**	**-**	**-**	**-**
Consultores Asset Management S.A. (CAMSA)	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**131**	**-**	**-**	**-**	**-**
Ogden Argentina S.A.	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**250**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Préstamos.....	**-**	**-**	**724**	**-**	**-**	**-**	**-**
Estudio Zang, Bergel & Viñes	Servicios legales.....	**-**	**-**	**377**	**-**	**(472)**	**-**	**-**
Fundación Museo de los Niños	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**94**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	**-**	**-**	**750**	**-**	**-**	**-**	**-**
Austral Gold	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**3**	**-**	**-**	**-**	**-**
Fundación IRSA	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**37**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total otras partes relacionadas		**-**	**-**	**3.252**	**-**	**(472)**	**-**	**-**
Directores								
Directores	Honorarios.....	**-**	**-**	**-**	**-**	**(40.558)**	**-**	**-**
	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**-**	**-**	**(15)**	**-**	**-**
	Depósitos en garantía	**-**	**-**	**-**	**(12)**	**-**	**-**	**-**
Total Directores		**-**	**-**	**-**	**(12)**	**(40.573)**	**-**	**-**
Total		**79.760**	**104.999**	**77.366**	**(38)**	**(164.938)**	**(2.275.145)**	**(112.824)**

El siguiente es un resumen de los saldos con partes relacionadas al 30 de junio de 2014 (Modificado):

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	No corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos	Instrumentos financieros derivados
Controlante directa									
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (IRSA)	Reintegro de gastos	-	-	3.575	-	-	-	-	-
	Obligaciones negociables	-	113.971	-	-	-	-	-	-
	Cobranzas por arrendamientos	-	-	-	-	(423)	-	-	-
	Plan incentivo en acciones	-	-	-	-	(43.741)	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	-	-	(654)	-	-	-
	Préstamos	-	-	117.384	-	-	-	-	-
Total controlante directa		**-**	**113.971**	**120.959**	**-**	**(44.818)**	**-**	**-**	**-**
Controlante directa de IRSA									
Cresud S.A.C.I.F. y A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	(2.909)	-	-	-
	Plan incentivo en acciones	-	-	-	-	(10.557)	-	-	-
	Servicios corporativos	-	-	-	-	(21.218)	-	-	-
	Obligaciones negociables	-	14.079	-	-	-	(22.000)	(236)	-
Total controlante directa de IRSA		**-**	**14.079**	**-**	**-**	**(34.684)**	**(22.000)**	**(236)**	**-**
Asociadas de IRSA Propiedades Comerciales									
Tarshop S.A.	Reintegro de gastos	-	-	687	-	-	-	-	-
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	-	-	-	(175)	(677)	-	-	-
	Comisión por góndolas	-	-	19	-	-	-	-	-
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales		**-**	**-**	**706**	**(175)**	**(677)**	**-**	**-**	**-**
Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales									
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**220**	**-**	**(72)**	**-**	**-**	**-**
	Cobranzas por arrendamientos	**-**	**-**	**-**	**-**	**(18)**	**-**	**-**	**-**
	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios	**-**	**-**	**-**	**-**	**(630)**	**-**	**-**	**-**
	Honorarios por gerenciamiento	**-**	**-**	**1.338**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Préstamos	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(71)**	**-**
Quality Invest S.A.	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**5**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Honorarios por gerenciamiento	**-**	**-**	**22**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Entretenimiento Universal S.A.	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**103**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
	Préstamos	**-**	**-**	**68**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Entertainment Holding	Reintegro de gastos	**-**	**-**	**165**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**

Sociedad relacionada	Descripción de la transacción	No corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Inversiones en activos financieros	Corriente Créditos por ventas y otros créditos	No corriente Deudas Comerciales y otras deudas	Corriente Deudas Comerciales y otras deudas	No corriente Préstamos	Corriente Préstamos	Instrumentos financieros derivados
S.A.									
	Préstamos	-	-	**20**	-	-	-	-	-
Total Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales		-	-	**1.941**	-	**(720)**	-	**(71)**	-
Subsidiarias de IRSA									
Llao Llao Resorts S.A.	Servicios de hotelería	-	-	**502**	-	-	-	-	-
Nuevas Fronteras S.A	Reintegro de gastos	-	-	**2**	-	-	-	-	-
	Servicios de hotelería	-	-	-	-	**(24)**	-	-	-
Hoteles Argentinos S.A.	Reintegro de gastos	-	-	-	-	**(1)**	-	-	-
Solares de Santa María S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**8**	-	-	-	-	-
Baicom Networks S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**2**	-	-	-	-	-
IRSA Internacional LLC	Reintegro de gastos	-	-	**101**	-	-	-	-	-
E-Commerce Latina S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**144**	-	-	-	-	-
Tyrus S.A.	Reintegro de gastos	-	-	**37**	-	-	-	-	-
	Préstamos	-	-	**247.873**	-	-	-	-	-
Total subsidiarias de IRSA		-	-	**248.669**	-	**(25)**	-	-	-

El siguiente es un resumen de los resultados y transacciones con partes relacionadas por el período de nueve meses finalizado el 31 de marzo de 2017:

Sociedad Relacionada	Servicios corporativos	Honorarios	Operaciones financieras	Arrendamientos y/o derechos de uso	Donaciones	Comisiones y otros
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	16.936	-	970	1.840	-	100
Total controlante directa	**16.936**	**-**	**970**	**1.840**	**-**	**100**
Cresud S.A.CI.F. y A.	(94.015)	-	33.538	823	-	-
Total controlante directa de IRSA	**(94.015)**	**-**	**33.538**	**823**	**-**	**-**
Tarshop S.A.	-	-	-	10.080	-	112
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**-**	**-**	**10.080**	**-**	**112**
Estudio Zang, Bergel & Viñes	-	(3.364)	-	-	-	-
Real Estate Investment Group V LP	-	-	56.581	-	-	-
Avenida Inc.	-	-	-	213	-	-
Fundación IRSA	-	-	-	-	(580)	-
La Rural S.A.	-	-	8.244	7.482	-	-
Ogden Argentina S.A.	-	-	(7)	-	-	-
Hamonet S.A.	-	-	-	(234)	-	-
Isaac Elsztain e hijos S.A.	-	-	-	(442)	-	-
Total otras partes relacionadas	**-**	**(3.364)**	**64.818**	**7.019**	**(580)**	**-**
Directores	-	(99.568)	-	-	-	-
Senior Management	-	(4.481)	-	-	-	-
Total Directores y Senior Management	**-**	**(104.049)**	**-**	**-**	**-**	**-**
Quality Invest S.A.	**-**	**162**	**478**	**-**	**-**	**-**
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	**-**	**2.505**	**(1.028)**	**(1.445)**	**-**	**-**
Total negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**2.667**	**(550)**	**(1.445)**	**-**	**-**
Banco Hipotecario S.A.	**-**	**-**	**-**	**3.044**	**-**	**21**
Banco Crédito y Securitización	**-**	**-**	**-**	**6.462**	**-**	**-**
BHN Vida S.A.	**-**	**-**	**-**	**1.508**	**-**	**-**
BACS Administradora de Activos	**-**	**-**	**-**	**421**	**-**	**-**
BHN Seguros Generales S.A.	**-**	**-**	**-**	**1.017**	**-**	**-**
Total asociada de IRSA	**-**	**-**	**-**	**12.452**	**-**	**21**
Nuevas Fronteras S.A.	**-**	**-**	**-**	**(4)**	**-**	**-**
Total subsidiaria de IRSA	**-**	**-**	**-**	**(4)**	**-**	**-**
Total	**(77.079)**	**(104.746)**	**98.776**	**30.765**	**(580)**	**233**

El siguiente es un resumen de los resultados y transacciones con partes relacionadas por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016:

Sociedad Relacionada	Servicios corporativos	Honorarios	Operaciones financieras	Donaciones	Arrendamientos y/o derechos de uso	Comisiones
Controlante directa						
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	19.165	-	(1.491.911)	-	(375)	76
Total controlante directa	**19.165**	**-**	**(1.491.911)**	**-**	**(375)**	**76**
Controlante directa de IRSA		-				
Cresud S.A.CI.F. y A.	(88.517)	-	84.980	-	1.417	-
Total controlante directa de IRSA	**(88.517)**	**-**	**84.980**	**-**	**1.417**	**-**
Asociadas de IRSA Propiedades Comerciales	-					
Tarshop S.A.	-	-	-	-	11.802	265
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**-**	**-**	**-**	**11.802**	**265**
Otras partes relacionadas						
Estudio Zang, Bergel & Viñes	-	(2.940)	-	-	-	-
Fundación IRSA	-	-	-	(96)	-	-
Boulevard Norte S.A.	-	-	1	-	-	-
Ogden S.A.	-	-	177	-	-	-
La Rural S.A.	-	-	-	-	169	-
Hamonet S.A.	-	-	-	-	(240)	-
Isaac Elsztain e Hijos S.A.	-	-	-	-	(457)	-
Total otras partes relacionadas	**-**	**(2.940)**	**178**	**(96)**	**(528)**	**-**
Directores						
Directores	-	(113.673)	-	-	-	-
Senior Management	-	(6.246)	-	-	-	-
Total Directores	**-**	**(119.919)**	**-**	**-**	**-**	**-**
Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales						
Quality Invest S.A.	-	216	-	-	-	-
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	-	3.619	(1.716)	-	(385)	-
Entretenimiento Universal S.A.	-	-	16	-	-	-
Enterteinment Holding S.A.	-	-	15	-	-	-
Total negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**3.835**	**(1.685)**	**-**	**(385)**	**-**
Asociada de IRSA						
Banco Hipotecario S.A.	**-**	**-**	**-**	**-**	**3.110**	**222**
Banco de Créditos y Securitización S.A.	**-**	**-**	**-**	**-**	**6.493**	**-**
Total asociada de IRSA	**-**	**-**	**-**	**-**	**9.603**	**222**
Subsidiarias de IRSA	**-**	**-**				
Tyrus S.A.	**-**	**-**	**4.734**	**-**	**-**	**-**
Nuevas Fronteras S.A.	**-**	**-**	**-**	**-**	**(4)**	
Subsidiarias de IRSA	**-**	**-**	**4.734**	**-**	**(4)**	**-**
Total	**(69.352)**	**(119.024)**	**(1.403.704)**	**(96)**	**21.530**	**563**

El siguiente es un resumen de los resultados y transacciones con partes relacionadas por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2015:

Sociedad Relacionada	Servicios corporativos	Honorarios	Operaciones financieras	Donaciones	Arrendamientos y/o derechos de uso	Comisiones
Controlante directa						
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	15.702	-	(113.296)	-	(5.236)	44
Total controlante directa	**15.702**	**-**	**(113.296)**	**-**	**(5.236)**	**44**
Controlante directa de IRSA						
Cresud S.A.CI.F. y A.	(63.414)	-	(1.066)	-	681	-
Total controlante directa de IRSA	**(63.414)**	**-**	**(1.066)**	**-**	**681**	**-**
Asociadas de IRSA Propiedades Comerciales						
Tarshop S.A.	-	-	-	-	6.679	72
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**-**	**-**	**-**	**6.679**	**72**
Otras partes relacionadas						
Estudio Zang, Bergel & Viñes	-	(2.138)	-	-	-	-
Fundación IRSA	-	-	-	(1.723)	-	-
Boulevard Norte S.A.	-	-	1	-	-	-
Ogden S.A.	-	-	20	-	-	-
Hamonet S.A.	-	-	-	-	(83)	-
Isaac Elsztain e Hijos S.A.	-	-	-	-	(159)	-
Total otras partes relacionadas	**-**	**(2.138)**	**21**	**(1.723)**	**(242)**	**-**
Directores						
Directores	-	(80.095)	-	-	-	-
Senior Management	-	(3.568)	-	-	-	-
Total Directores	**-**	**(83.663)**	**-**	**-**	**-**	**-**
Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales						
Quality Invest S.A.	-	216	-	-	-	-
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	-	2.164	(1.400)	-	(712)	-
Entretenimiento Universal S.A.	-	-	13	-	-	-
Enterteinment Holding S.A.	-	-	12	-	-	-
Total negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**2.380**	**(1.375)**	**-**	**(712)**	**-**
Asociada de IRSA						
Banco Hipotecario S.A.	**-**	**-**	**(549)**	**-**	**1.437**	**5**
Banco de Créditos y Securitización	**-**	**-**	**-**	**-**	**2.458**	**-**
Total asociada de IRSA	**-**	**-**	**(549)**	**-**	**3.895**	**5**
Subsidiarias de Cresud						
Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.	**-**	**-**	**133**	**-**	**-**	**-**
Total subsidiarias de Cresud	**-**	**-**	**133**	**-**	**-**	**-**
Subsidiarias de IRSA		**-**				
Tyrus S.A.	**-**	**-**	**11.904**	**-**	**(4)**	**-**

Sociedad Relacionada	Servicios corporativos	Honorarios	Operaciones financieras	Donaciones	Arrendamientos y/o derechos de uso	Comisiones
Total subsidiarias de IRSA	**-**	**-**	**11.904**	**-**	**(4)**	**-**
Total	**(47.712)**	**(83.421)**	**(104.228)**	**(1.723)**	**5.061**	**121**

El siguiente es un resumen de los resultados y transacciones con partes relacionadas por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2014:

Sociedad Relacionada	Servicios corporativos	Honorarios	Operaciones financieras	Donaciones	Arrendamientos y/o derechos de uso	Comisiones	Gastos generales y de administración
Controlante directa							
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	-	-	14.128	-	(7.015)	(19)	(10)
Total controlante directa	**-**	**-**	**14.128**	**-**	**(7.015)**	**(19)**	**(10)**
Controlante directa de IRSA							
Cresud S.A.CI.F. y A.	(67.408)	-	6.251	-	9	-	-
Total controlante directa de IRSA	**(67.408)**	**-**	**6.251**	**-**	**9**	**-**	**-**
Asociadas de IRSA Propiedades Comerciales							
Tarshop S.A.	-	(239)	-	-	2.918	165	-
Total asociadas de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**(239)**	**-**	**-**	**2.918**	**165**	**-**
Otras partes relacionadas							
Estudio Zang, Bergel & Viñes	-	(2.216)	-	-	-	-	-
Fundación IRSA	-	-	-	(3.241)	-	-	-
Hamonet S.A.	-	-	-	-	(129)	-	-
Isaac Elsztain e Hijos S.A.	-	-	-	-	(253)	-	-
Total otras partes relacionadas	**-**	**(2.216)**	**-**	**(3.241)**	**(382)**	**-**	**-**
Directores							
Directores	-	(54.354)	-	-	-	-	-
Senior Management	-	(7.915)	-	-	-	-	-
Total Directores	**-**	**(62.269)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales							
Quality Invest S.A.	-	216	-	-	-	-	-
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	-	1.124	(21)	-	(632)	-	-
Entretenimiento Universal S.A.	-	-	6	-	-	-	-
Total negocios conjuntos de IRSA Propiedades Comerciales	**-**	**1.340**	**(15)**	**-**	**(632)**	**-**	**-**
Asociada de IRSA							
Banco Hipotecario S.A.	-	-	26.453	-	560	133	-
Total asociada de IRSA	**-**	**-**	**26.453**	**-**	**560**	**133**	**-**
Subsidiarias de Cresud							
Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.(Continuadora de EAASA)	**-**	**-**	**134**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total subsidiarias de Cresud	**-**	**-**	**134**	**-**	**-**	**-**	**-**
Subsidiarias de IRSA							
Tyrus S.A.	**-**	**-**	**225**	**-**	**-**	**-**	**-**
Subsidiarias de IRSA	**-**	**-**	**225**	**-**	**-**	**-**	**-**
Total	**(67.408)**	**(63.384)**	**47.176**	**(3.241)**	**(4.542)**	**279**	**(10)**

INFORMACIÓN CONTABLE

a) Estados financieros anuales

Nuestros estados financieros consolidados para los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2016, 2015 y 2014 han sido auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., con domicilio legal en Bouchard 557, 8° piso, C1106ABG, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Confeccionamos nuestros estados financieros consolidados en Pesos y de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB. Asimismo, cumplimos con las Normas de la CNV.

b) Estados financieros del último período intermedio

Hemos presentado oportunamente ante la CNV, nuestros estados financieros condensados consolidados al 30 de septiembre de 2015 y 2014 y para los períodos de tres meses finalizados en dichas fechas, los cuales cuentan con un informe de revisión limitada de Price Waterhouse & Co. S.R.L., firma miembro de PwC, con domicilio legal en Bouchard 557, 8° piso, C1106ABG, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

c) Exportaciones

La presente sección no es aplicable.

d) Asuntos legales y regulatorios

Procesos judiciales

Arcos del Gourmet

Somos parte en un proceso caratulado "Federación de Comercio e Industria de la Ciudad de Buenos Aires (FECOBA) y Otros c/ Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires s/ Amparo". El demandante presentó una acción de amparo contra el gobierno local argumentando que el proyecto Arcos del Gourmet carecía de las autorizaciones ambientales correspondientes y no cumplía con los requisitos de zonificación. El 29 de agosto de 2014, el tribunal de primera instancia rechazó el caso. La sentencia fue apelada y confirmada por la Cámara de Apelaciones ("CA") en diciembre de 2014. En consecuencia, el 18 de diciembre de 2014 se procedió a la apertura del centro comercial Arcos de Gourmet, el cual opera normalmente en la actualidad. No obstante, la parte actora presentó un recurso ante el Tribunal Superior de Justicia de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires ("TSJ") para solicitar la revisión del caso por entender que involucra materia constitucional. Con fecha 4 de julio de 2017, el TSJ notificó la resolución de devolver el expediente a la CA para dictar nuevo fallo.

El 18 de mayo de 2015, la Compañía fue notificada de que la Agencia de Administración de Bienes del Estado ("AABE") había revocado el contrato de concesión otorgado a su subsidiaria Arcos del Gourmet S.A., por Resolución Nº170/2014. El 2 de junio de 2015, la Compañía presentó ante la AABE un pedido de declaración de nulidad de la notificación, habida cuenta de que la AABE había omitido cumplir con ciertos requisitos formales previstos por las leyes argentinas. Por otra parte, la Compañía presentó una apelación en sede administrativa solicitando se deje sin efecto la revocación del contrato de concesión y entabló acciones legales para que se declare la nulidad de la Resolución N°170/2014. Asimismo, la Compañía entabló acciones legales para judicializar el pago del alquiler mensual del inmueble. A la fecha de este prospecto, el centro comercial "Distrito Arcos" sigue operando normalmente.

Otros procesos

El 7 de diciembre de 2012 notificamos a la CNDC la adquisición del 50% de las acciones ordinarias de EHSA, una sociedad que posee el 50% de las acciones ordinarias de La Rural, que dirige un centro de convenciones (Predio Ferial de Palermo). A la fecha de este Prospecto la transacción está siendo analizada por la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia.

e) Política de Dividendos

La Ley General de Sociedades Argentina establece que la distribución y pago de dividendos a los accionistas solamente es válida si es el resultado de las ganancias líquidas y realizadas de la compañía de conformidad con un balance anual aprobado por los accionistas. Nuestro Directorio presenta nuestros estados financieros correspondientes al ejercicio económico anterior junto con los informes de nuestra Comisión Fiscalizadora a la asamblea anual ordinaria de accionistas. Esta asamblea se debe celebrar a más tardar el 30 de octubre de cada año para aprobar los estados financieros y decidir la adjudicación de nuestras ganancias netas correspondientes al ejercicio bajo revisión. La distribución, monto y pago de dividendos, de haberlos, debe ser aprobada por el voto favorable de la mayoría absoluta de los presentes con derecho a voto en la asamblea.

La asamblea de accionistas puede autorizar el pago de dividendos anticipados siempre que no se violen las reglamentaciones aplicables. En ese caso, todos y cada uno de los miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora serán responsables en forma solidaria e ilimitada por el reembolso de tales dividendos si, al cierre del respectivo ejercicio económico, nuestras ganancias netas y realizadas no resultan suficientes para permitir el pago de dividendos.

Cuando declaramos y abonamos dividendos sobre las acciones ordinarias, los tenedores de nuestros ADRs, cada uno representativo de cuatro acciones ordinarias, en circulación en la correspondiente fecha de registro tienen derecho a recibir los dividendos adeudados sobre las acciones ordinarias que subyacen a los ADRs, sujeto a los términos del Contrato de Depósito Enmendado y Reexpresado de fecha 5 de julio de 2017 suscripto entre nosotros, The Bank of New York Mellon, en su carácter de Agente de Depósito de los ADRs y los eventuales tenedores de ADRs. Los dividendos en efectivo se deben pagar en pesos, y, salvo en determinadas circunstancias, deben ser convertidos por el Agente de Depósito a dólares estadounidenses al tipo de cambio prevaleciente en la fecha de conversión y ser abonados a los tenedores de los ADRs netos de toda comisión aplicable a la distribución de dividendos, costos y gastos de conversión, impuestos y cargas públicas. Se aplicará un tipo de cambio variable respecto de los dividendos.

Nuestra política de dividendos es propuesta periódicamente por nuestro Directorio y está sujeta a la aprobación de los accionistas reunidos en asamblea ordinaria. La declaración de dividendos se basa en los resultados de nuestras operaciones, situación patrimonial, requisitos de efectivo y perspectivas futuras, así como las restricciones derivadas de las obligaciones de deuda y demás factores que nuestro Directorio y nuestros accionistas consideren pertinentes.

Los dividendos pueden ser legalmente abonados sólo si provienen de las ganancias líquidas y realizadas determinadas por referencia a los estados financieros confeccionados de conformidad con las Normas Contables Profesionales Argentinas. De acuerdo con la Ley General de Sociedades Argentina, las ganancias netas se asignan en el siguiente orden: (i) el 5% se imputa a nuestra reserva legal, hasta tanto dicha reserva alcance el 20% de nuestro capital social; (ii) al pago de las remuneraciones del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora fijadas por la Asamblea; (iii) los dividendos correspondientes a las acciones preferidas u ordinarias, o la constitución de fondos de reserva para contingencias o para una nueva cuenta; y (iv) para cualquier otro fin, según lo determine la asamblea ordinaria de accionistas.

Nuestra reserva legal no está disponible para distribución. Conforme a las reglamentaciones aplicables de la CNV, los dividendos se distribuyen en forma proporcional de acuerdo con la cantidad de acciones detentada por cada tenedor dentro de los 30 días de la declaración por parte de los accionistas de los dividendos en efectivo, y dentro de los 90 días de la aprobación de los mismos, en el caso de dividendos distribuidos como acciones. El derecho a recibir el pago de dividendos vence tres años después de la fecha en la que fueron puestos a disposición de los accionistas. En el caso de liquidación o disolución, nuestros activos:

- se deben aplicar a cancelar nuestros pasivos;
- a reembolsar el capital proporcionalmente entre los tenedores de acciones; y
- si quedara un remanente, nuestros accionistas tienen derecho a recibir y participar proporcionalmente en todos los activos netos disponibles, sujeto al orden de preferencia establecido por nuestro Estatuto.

f) Cambios Significativos

Con excepción de lo informado en este Prospecto no se han producido cambios significativos en nuestra situación financiera o de negociación desde el 31 de marzo de 2017.

DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN

a) Descripción de las Obligaciones Negociables

Introducción

Salvo que se especificara lo contrario en el respectivo suplemento de precio, cada clase de obligaciones negociables será emitida en el marco de un Contrato de Fideicomiso (el "Contrato de Fideicomiso") a ser celebrado entre nosotros, The Bank of New York Mellon, como fiduciario (en tal carácter, el "Fiduciario"), coagente de registro (en tal carácter, el "Coagente de Registro"), principal agente de pago (en tal carácter, el "Principal Agente de Pago" y junto con los demás agentes de pago del Contrato de Fideicomiso, los "Agentes de Pago") y agente de transferencia (en tal carácter, un "Agente de Transferencia", y conjuntamente con cualesquiera otros agentes de transferencia bajo el Contrato de Fideicomiso, los "Agentes de Transferencia"), y Banco Santander Río S.A. como agente de registro (en tal carácter, el "Agente de Registro"), Agente de Pago, Agente de Transferencia y representante del Fiduciario en Argentina (en tal carácter, el "Representante del Fiduciario en Argentina"). Los siguientes resúmenes de ciertas disposiciones del Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables no son completos y se encuentran sujetos y condicionados en su totalidad por referencia a todas las disposiciones del Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables, incluidas las definiciones allí contenidas de ciertos términos. Los términos en mayúscula no definidos en el presente tendrán los significados que se les otorga en el Contrato de Fideicomiso. El Contrato de Fideicomiso no calificará en virtud de la Ley de Fideicomisos de 1939 de Estados Unidos, y sus modificatorias (la "Trust Indenture Act"), salvo al momento de la aprobación de cualquier solicitud de autorización de oferta en virtud de la cual se registren las obligaciones negociables ante la Comisión de Valores de Estados Unidos (*Securities and Exchange Commission*, "SEC") o cualquier solicitud anticipada de autorización de oferta en virtud de la cual se registren las obligaciones negociables ante la SEC. Sin embargo, por sus términos, el Contrato de Fideicomiso incorporará ciertas disposiciones de la Trust Indenture Act y, luego de la realización de una oferta de canje o aprobación de una solicitud anticipada de autorización de oferta, si hubiera, se regirá por la Trust Indenture Act y quedará sujeto a las disposiciones de dicha ley.

Las obligaciones negociables podrán ser emitidas periódicamente en una o más clases. Dentro de cada clase, podremos emitir series de obligaciones negociables sujetas a términos idénticos a los de las demás series de dicha clase, salvo la fecha de emisión, monto, precio, leyenda de circulación restringida y fecha de pago de intereses inicial, condiciones que podrán variar. Estableceremos los términos específicos de cada clase en un suplemento de precio de este Prospecto. Las obligaciones negociables de todas las clases en un mismo momento en circulación en este Programa están limitadas al valor nominal total máximo de hasta US$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) en cualquier momento en circulación. Los términos particulares de cada emisión de obligaciones negociables, incluidos, entre otros, la fecha de emisión, monto de emisión, precio de emisión, moneda de denominación y pago, vencimiento, tasa de interés o fórmula para la tasa de interés, si hubiera, forma de integración y, de ser aplicable, las disposiciones sobre rescate, amortización y ajuste por índices u otros indicadores macroeconómicos, serán establecidos para cada una de tales emisiones en las obligaciones negociables y en el respectivo suplemento de precio.

Las obligaciones negociables revestirán el carácter de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV y tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento dispuestos en las mismas. Salvo que se detalle lo contrario en el respectivo suplemento de precio, las obligaciones negociables constituirán obligaciones no subordinadas, con garantía común, con al menos igual prioridad de pago que la demás deuda no garantizada y no subordinada, existente y futura (salvo las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho). De así especificarlo el respectivo suplemento de precio, podremos emitir, en virtud de un contrato de fideicomiso separado, obligaciones negociables subordinadas que estarán sujetas en su derecho de pago al pago de nuestra deuda garantizada y, en tanto allí se establezca en tal sentido, a cierta otra deuda no garantizada y no subordinada (así como a las obligaciones preferidas por ley o de puro derecho). Véase *"Datos estadísticos y Programa previsto para la oferta—Rango y Clasificación."*

Salvo que fueran rescatadas con anterioridad, las obligaciones negociables vencerán no antes de los treinta días desde su fecha de emisión (el "Vencimiento Estipulado") según especifique en su anverso y en el respectivo suplemento de precio.

Las obligaciones negociables podrán estar denominadas en cualquier moneda (una "Moneda Especificada") según se especifique en su anverso y en el respectivo suplemento de precio, lo cual será especificado en el suplemento de precio respectivo. Salvo que se detalle lo contrario en el respectivo suplemento de precio, los pagos sobre las obligaciones negociables serán realizados en la respectiva Moneda Especificada; teniendo en cuenta que en ciertas circunstancias, según detalle el respectivo suplemento de precio, los pagos sobre obligaciones negociables denominadas en una moneda que no sea el dólar estadounidense podrán ser realizados en dólares estadounidenses, en caso de estar permitido por la ley argentina. Véase *"Datos estadísticos y Programa previsto para la oferta —Pago de Capital e Intereses."*

Las obligaciones negociables devengarán intereses, si correspondiera, a la tasa de interés o fórmula de tasas de interés establecida en su anverso y en el respectivo suplemento de precio. Las obligaciones negociables podrán devengar intereses a una tasa fija (la "Obligación Negociable a Tasa Fija") o a una tasa determinada por referencia a una tasa de interés u otra fórmula de tasas de interés (una "Obligación Negociable a Tasa Variable") o podrá no devengar intereses (una "Obligación Negociable sin Cupón de Interés"). *Véase "Datos estadísticos y Programa previsto para la oferta—Tasa de Interés."*

Las obligaciones negociables también podrán ser emitidas con capital y/o intereses pagaderos en una o más monedas distintas de la moneda en la que están denominadas, en caso de estar permitido por la ley argentina (las "Obligaciones Negociables de Doble Moneda") o vinculadas con un índice y/o una fórmula (las "Obligaciones Negociables Indexadas"). Las Obligaciones Negociables de Doble Moneda y las Obligaciones Negociables Indexadas podrán ser emitidas con intereses devengados a una tasa fija o variable o sin devengar intereses o una combinación de tales condiciones, en cuyo caso se aplicarán a tales Obligaciones Negociables de Doble Moneda o Indexadas las disposiciones relacionadas con las Obligaciones Negociables a Tasa Fija, Obligaciones Negociables a Tasa Variable, Obligaciones Negociables sin Cupón de Interés o una combinación de ellas, respectivamente, cuando la legislación aplicable así lo permita. Las referencias en el presente a obligaciones negociables denominadas en una Moneda Especificada incluirán, salvo que el contexto requiera lo contrario, Obligaciones Negociables de Doble Moneda pagaderas en tal Moneda Especificada.

Las obligaciones negociables podrán ser emitidas como Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original. Una "Obligación Negociable con Descuento de Emisión Original" incluyendo, sin limitación, cualquier Obligación Negociable sin Cupón de Interés, es un título emitido a un precio menor que su valor nominal, y que dispone que, en caso de rescate o vencimiento anticipado de su Vencimiento Estipulado, el monto pagadero al Tenedor de dicho título será determinado de acuerdo con los términos de dicha obligación negociable y será un monto inferior al monto pagadero en el Vencimiento Estipulado.

Salvo que se especifique lo contrario en el respectivo suplemento de precio, las obligaciones negociables no estarán sujetas a un fondo de amortización ni podrán ser rescatadas antes de su Vencimiento Estipulado, salvo en caso de ocurrir ciertos cambios que involucren a los impuestos argentinos. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables-Rescate y Compra —Rescate y Compra"*.

De estar especificado en el respectivo suplemento de precio respecto de una clase de obligaciones negociables, periódicamente podremos, sin el consentimiento de los Tenedores de obligaciones negociables en circulación, crear y emitir otras obligaciones negociables de dicha clase (las "Obligaciones Negociables Adicionales") si tuvieran los mismos términos y condiciones que las obligaciones negociables de dicha clase en todo aspecto (salvo la fecha de emisión, el precio de emisión, las leyendas aplicables, la fecha en que comienzan a devengar intereses y, de corresponder, el primer pago de intereses) y quedando establecido asimismo que si las Obligaciones Negociables Adicionales no son fungibles a efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos con las obligaciones negociables de la clase respectiva previamente en circulación, dichas Obligaciones Negociables Adicionales tendrán un número CUSIP separado. Las Obligaciones Negociables Adicionales formarán en última instancia una única clase con las obligaciones negociables previamente en circulación de la clase respectiva.

La creación del Programa para la emisión de las Obligaciones Negociables ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2011 y la ampliación del monto del Programa por hasta US$500.000.000, ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 26 de marzo de 2015. Las facultades delegadas en el Directorio para fijar la época y moneda de emisión y demás términos de emisión de las Obligaciones Negociables han sido aprobadas y renovadas por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2013, 26 de marzo de 2015, 30 de octubre de 2015 y 31 de octubre de 2016. Los términos y condiciones del Programa fueron aprobados por reunión de Directorio de fecha 23 de julio de 2012, 17 de marzo de 2014, 28 de julio de 2015, 6 de enero de 2016 y 8 de agosto de 2017.

Forma y Denominación

Introducción

Salvo que la ley aplicable y el suplemento de precio correspondiente permitan lo contrario, las obligaciones negociables serán emitidas en forma de títulos nominativos sin cupones de interés (las "Obligaciones Negociables Nominativas"). El Agente de Registro llevará el registro (el "Registro"), donde se asentarán los nombres y domicilios de Tenedores de obligaciones negociables, los números del título y otros datos respecto de la emisión, transferencia y canje de las obligaciones negociables, salvo que se indique lo contrario en el respectivo suplemento de precio. No se cobrarán cargos por el registro de la transferencia o canje de las obligaciones negociables, pero el Fiduciario, Agente de Registro, Coagente de Registro o cualquier agente de transferencia podrá exigir el pago de una suma suficiente para cubrir cualquier impuesto u otra carga pública pagadera al respecto.

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

Las Obligaciones Negociables Nominativas serán emitidas en las formas detalladas a continuación, salvo que se especifique lo contrario en el respectivo suplemento de precio.

Las Obligaciones Negociables Nominativas de la misma clase y plazo inicialmente vendidas en cumplimiento de la Regulación S estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables Nominativas en forma de título global (en conjunto una "Obligación Negociable Global de la Regulación S"), la cual será (a) depositada en el Fiduciario en la Ciudad de Nueva York, en su carácter de custodio de The Depository Trust Company ("DTC"), y será registrada a nombre de un representante de DTC, para su acreditación en las cuentas de participantes directos e indirectos en DTC, según se describe en el presente, entre ellos Euroclear y Clearstream Luxemburgo, o (b) depositada en un depositario común de Euroclear y Clearstream Luxemburgo y registrada a nombre de dicho depositario común o su representante para su acreditación en las cuentas de participantes directos e indirectos en DTC, según se describe en el presente, entre ellos Euroclear y Clearstream Luxemburgo (DTC o dicho otro depositario, denominado el "Depositario").

Las Obligaciones Negociables Nominativas de la misma clase o plazo inicialmente vendidas dentro de Estados Unidos y que reúnan las condiciones para ser vendidas en base a la Norma 144A estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables Nominativas en forma de título global (en conjunto, una "Obligación Negociable Global de Circulación Restringida" y junto con la Obligación Negociable Global de la Regulación S, las "Obligaciones Negociables Globales"), las que serán depositadas al ser emitidas en el Fiduciario en la Ciudad de Nueva York, en su carácter de custodio de DTC, y registradas a nombre de DTC o un representante de DTC para su acreditación en las cuentas de participantes directos o indirectos en DTC según se describe en el presente. Las Obligaciones Negociables Globales de Circulación Restringida (y las Obligaciones Negociables Cartulares (según se define en el presente) emitidas en su canje) estarán sujetas a ciertas restricciones a la transferencia establecidas bajo el título "*Restricciones a la Transferencia*."

Hasta el 40 día posterior a ser completada la distribución (según certifique al Fiduciario el respectivo comprador inicial o colocador) de todas las Obligaciones Negociables de una clase identificable, una participación beneficiaria en una Obligación Negociable Global de la Regulación S podrá ser transferida a una persona que la reciba en forma de una participación en una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida de la misma clase e igual plazo, pero únicamente al recibir el Fiduciario una certificación escrita del cedente (en la forma contemplada en el Contrato de Fideicomiso) donde conste que dicha transferencia se realiza a una persona que, según el leal saber y entender del cedente, compra para sí o para una cuenta por quien ejerce poder absoluto de decisión en materia de inversión, y que dicha persona y cada una de dichas cuentas es un comprador institucional calificado dentro del significado de la Norma 144A, en cada caso, en una operación que cumpla los requisitos de la Norma 144A y de acuerdo con todas las leyes de títulos valores aplicables de los estados de Estados Unidos (una "Certificación de la Obligación Negociable Global de Circulación Restringida"). Luego del último día de dicho período de 40 días, dicho requisito de certificación ya no regirá a tales transferencias. Las participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida podrán ser transferidas a una persona en forma de una participación en una Obligación Negociable Global de la Regulación S de la misma clase e igual vencimiento, ya sea antes, después o al producirse el cierre de dicho período de 40 días, únicamente al recibir el Fiduciario una certificación escrita del cedente (en la forma contemplada en el Contrato de Fideicomiso) donde conste que dicha transferencia se realiza de acuerdo con la Norma 903 o Norma 904 de la Regulación S o (de estar disponible) la Norma 144 de la Securities Act (una "Certificación de la Obligación Negociable Global de la Regulación S"). Cualquier participación beneficiaria en una

Obligación Negociable Global que sea transferida a una persona que la reciba en la forma de una participación en otra Obligación Negociable Global de la misma clase e igual vencimiento dejará, al tener lugar la transferencia, de constituir una participación en dicha Obligación Negociable Global y se convertirá en una participación en dicha otra Obligación Negociable Global y, en consecuencia, a partir de allí estará sujeta a todas las restricciones a la transferencia y demás procedimientos aplicables a participaciones beneficiarias en dicha otra Obligación Negociable Global en tanto permanezca revistiendo tal carácter.

Obligaciones Negociables Globales

Una Obligación Negociable Global no podrá ser transferida en partes, sólo íntegramente por parte de su Depositario a un representante de dicho Depositario o por un representante de dicho Depositario a dicho Depositario u otro representante de dicho Depositario o por dicho Depositario o cualquiera de tales representantes a un sucesor de dicho Depositario o un representante de dicho sucesor.

Al emitirse una Obligación Negociable Global, el Depositario acreditará en su registro escritural y sistema de transferencia, los respectivos montos de capital de las obligaciones negociables representadas por dicha Obligación Negociable Global a las cuentas de entidades que tuvieran cuentas en DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo, según fuera el caso ("participantes"). Las cuentas a ser acreditadas serán designadas por los compradores iniciales o colocadores de tales obligaciones negociables o por nosotros, si dichas obligaciones negociables fueran ofrecidas y vendidas directamente por nosotros. La titularidad de participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global estará limitada a participantes o personas que pudieran mantener participaciones a través de participantes. La titularidad de participaciones beneficiarias en dicha Obligación Negociable Global se verá reflejada, y la transferencia de dicha titularidad será efectuada únicamente a través de registros mantenidos por el Depositario (respecto de participaciones de participantes) o por participantes o personas que mantienen participaciones a través de participantes (respecto de participaciones de personas que no sean participantes). Las leyes de algunos estados requieren que ciertos compradores de títulos valores reciban la entrega física de dichos títulos en forma de títulos definitivos. Tales límites y leyes podrán afectar la capacidad de transferir participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global.

En tanto un Depositario, o su representante, fuera Tenedor de una Obligación Negociable Global, dicho Depositario o su representante, según fuera el caso, será considerado el único Tenedor o titular registral de las obligaciones negociables representadas por dicha Obligación Negociable Global a todos los efectos del Contrato de Fideicomiso. Salvo lo establecido en el presente bajo el título "Obligaciones Negociables Cartulares", los titulares de participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global no tendrán derecho a que las obligaciones negociables estén representadas por dicha Obligación Negociable Global registrada a su nombre, no recibirán ni tendrán derecho a recibir la entrega física de Obligaciones Negociables de dicha clase en forma de título definitivo y no serán considerados sus titulares o Tenedores en los términos del Contrato de Fideicomiso.

Los pagos de capital y prima, si hubiera, e intereses sobre las obligaciones negociables registradas a nombre o mantenidas por un Depositario o su representante serán efectuados a dicho Depositario o su representante, según fuera el caso, como el titular registral o el Tenedor de la Obligación Negociable Global que represente tales obligaciones negociables. Ni nosotros ni el Fiduciario ni ningún Agente de Pago ni ninguno de nuestros respectivos agentes tendrán responsabilidad u obligación alguna por ningún aspecto de los registros relacionados o los pagos realizados por participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global ni por mantener, supervisar o revisar los registros relacionados con dichas participaciones beneficiarias.

Consideramos que el Depositario, al recibir un pago de capital o prima, si hubiera. o de intereses respecto de una Obligación Negociable Global, acreditará inmediatamente las cuentas de participantes con pagos por los montos proporcionales a sus respectivas participaciones beneficiarias en el capital de dicha Obligación Negociable Global según reflejen los registros del Depositario. También prevemos que los pagos de los participantes a titulares de participaciones beneficiarias en dicha Obligación Negociable Global mantenidas a través de dichos participantes se regirán por las instrucciones vigentes y normas de práctica, como es el caso en la actualidad de títulos valores mantenidos por cuentas de comitentes al portador o registrados a nombre del operador, y serán responsabilidad de dichos participantes.

Obligaciones Negociables Cartulares

Las participaciones en una Obligación Negociable Global depositada en un Depositario serán canjeadas por Obligaciones Negociables Cartulares sólo si (i) en el caso de una Obligación Negociable Global depositada con DTC, DTC nos notificara tanto a nosotros como al Fiduciario que no está dispuesto o no

le es posible continuar como depositario de dicha Obligación Negociable Global o si en cualquier momento DTC dejara de ser una cámara de compensación registrada de acuerdo con la Exchange Act, y no designáramos a una entidad depositaria sucesora igualmente registrada no fuera designada dentro de los 90 días de dicha notificación, (ii) en el caso de una Obligación Negociable Global depositada con Euroclear y/o Clearstream Luxemburgo, si la(s) cámara(s) de compensación a través de la(s) cual(es) fuera compensado y liquidado estuviera cerrada por un período ininterrumpido de 14 días (salvo por feriados, oficiales o de otro tipo) o anunciara su intención de dejar de operar permanentemente o de hecho así lo hace, (iii) hubiera ocurrido y se mantuviera vigente un Supuesto de Incumplimiento respecto de dicha clase de Obligaciones Negociables, o (iv) notificáramos, a nuestra entera discreción, al Fiduciario por escrito que Obligaciones Negociables Cartulares serán entregadas en canje por dicha Obligación Negociable Global. En el caso de Obligaciones Negociables Cartulares emitidas en canje de una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida, dichos títulos llevarán y estarán sujetos a una leyenda sobre restricciones a la transferencia referida en "Restricciones a la Transferencia."

Ni el Fiduciario ni ningún Agente de Transferencia estará obligado a registrar la transferencia o canje de Obligaciones Negociables Cartulares por un período de 15 días anteriores a cualquier fecha de pago de intereses, ni a registrar la transferencia o canje de Obligaciones Negociables Cartulares previamente llamadas a rescate.

Las Obligaciones Negociables Cartulares podrán ser presentadas para el registro de su transferencia o para su canje por nuevas Obligaciones Negociables Cartulares de denominaciones autorizadas, en las oficinas fiduciarias del Fiduciario en Manhattan, Ciudad de Nueva York, o en las oficinas de cualquier Agente de Transferencia. Con la transferencia, canje o reemplazo de Obligaciones Negociables Cartulares que lleven una leyenda de circulación restringida, o ante la solicitud específica de eliminar dicha leyenda, entregaremos únicamente Obligaciones Negociables Cartulares que lleven dicha leyenda, o se negará a eliminarla, según fuera el caso, salvo que se nos entregue la prueba satisfactoria, que podrá incluir una opinión de asesores legales de Nueva York, que razonablemente pudiéramos requerir, de que ni la leyenda ni las restricciones a la transferencia allí establecidas son necesarias para asegurar el cumplimiento de las disposiciones de la Securities Act. En el caso de una transferencia de un monto menor al valor nominal de cualquier Obligación Negociable Cartular, se emitirá una nueva Obligación Negociable Cartular a favor del cesionario respecto del monto transferido y otra Obligación Negociable Cartular a favor del cedente respecto de la porción no transferida. Tales nuevas Obligaciones Negociables estarán disponibles dentro de los tres Días Hábiles en las oficinas fiduciarias del Fiduciario en la Ciudad de Nueva York o en las oficinas de cualquier Agente de Transferencia.

No se cobrarán cargos por el registro de transferencia o canje de Obligaciones Negociables; sin embargo, nosotros, el Fiduciario o cualquier Agente de Transferencia podrán exigir el pago de una suma suficiente para cubrir cualquier impuesto de sellos u otra carga pública pagadera al respecto.

Reemplazo de Obligaciones Negociables

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

Rango

Las obligaciones negociables constituirán *"obligaciones negociables simples no convertibles"* en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables, y tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento. Dado que el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables dispone que los títulos que revisten el carácter de obligaciones negociables otorgan a sus tenedores el derecho de iniciar acción ejecutiva, cualquier depositario, de acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, se encuentra habilitado para expedir certificados respecto de las obligaciones negociables representadas por Obligaciones Negociables Globales, a favor de cualquier titular beneficiario sujeto a ciertas limitaciones establecidas en el Contrato de Fideicomiso. Estos certificados habilitan a sus titulares beneficiarios a demandar judicialmente ante cualquier tribunal competente en la Argentina, incluyendo la vía ejecutiva, con el fin de obtener cualquier suma adeudada bajo las obligaciones negociables.

El suplemento de precio aplicable podrá disponer o no, que las obligaciones negociables constituyan obligaciones no subordinadas, con garantía común, y tendrán igual prioridad de pago que todas las demás deudas no garantizadas y no subordinadas, existentes y futuras (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho, inclusive, entre otros, los reclamos fiscales y laborales).De así especificarlo el respectivo suplemento de precio, podremos emitir, en un contrato de fideicomiso separado, obligaciones negociables subordinadas. Además de la prioridad de ciertos otros acreedores descripta en los párrafos anteriores, las obligaciones negociables subordinadas estarán sujetas al pago de nuestra deuda garantizada y, en tanto allí se especifique, de cierta otra deuda no garantizada y no subordinada (así como las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho)

Tasa de Interés

Introducción

Salvo que se especifique lo contrario en el respectivo suplemento de precio, cada Obligación Negociable a Tasa Fija u Obligación Negociable a Tasa Variable devengará intereses a partir de (e incluyendo) la fecha de emisión o cualquier otra fecha (la "Fecha de Inicio del Período de Intereses") especificada en el respectivo suplemento de precio o desde la última Fecha de Pago de Intereses (o, si dicha obligación negociable fuera una Obligación Negociable a Tasa Variable y el Período de Redeterminación de Intereses fuera diario o semanal, a partir del día siguiente a la última Fecha de Registro Regular) (según se define más adelante) hasta la que se hubieran pagado o debidamente dispuesto el pago de intereses sobre dicha obligación negociable a la tasa fija anual, o a la tasa anual determinada según la fórmula de tasas de interés, allí establecida y en el respectivo suplemento de precio, hasta el pago o la disposición del pago de su capital. Los intereses se pagarán en la o las fechas especificadas en el respectivo suplemento de precio (una "Fecha de Pago de Intereses") y al Vencimiento Estipulado o en caso de rescate o vencimiento anticipado, según se especifica bajo el título "Pago de capital e intereses".

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

El agente de cálculo (el "Agente de Cálculo") respecto de las Obligaciones Negociables a Tasa Variable, será la entidad que se especifique en el Suplemento de Precio aplicable.

Obligaciones Negociables a Tasa Fija

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

Obligaciones Negociables a Tasa Variable

Introducción

El respectivo suplemento de precio relacionado con una Obligación Negociable a Tasa Variable designará una tasa de interés base (la "Tasa de Interés Base") para dicha Obligación Negociable a Tasa Variable. La Tasa de Interés Base para cada Obligación Negociable a Tasa Variable será: (a) LIBOR, en cuyo caso dicha obligación negociable será una Obligación Negociable a Tasa LIBOR; (b) la Tasa del Tesoro, en cuyo caso dicha obligación negociable será una Obligación Negociable a Tasa del Tesoro; o (c) otra tasa de interés base establecida en el suplemento de precio que corresponda. El suplemento de precio de una Obligación Negociable a Tasa Variable también especificará, de ser aplicable, el Agente de Cálculo, el Vencimiento del Índice, el Margen y/o el Multiplicador del Margen, la Tasa Máxima, la Tasa Mínima, las Fechas de Registro Regular y la Tasa de Interés Inicial, las Fechas de Pago de Intereses, las Fechas de Cálculo, las Fechas de Determinación de Intereses, el Período de Redeterminación de Intereses y las Fechas de Redeterminación de Intereses (cada una, según se define más adelante) respecto de dicha obligación negociable.

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

Salvo que el respectivo suplemento de precio establezca lo contrario, las "Fechas de Determinación de Intereses" serán las consignadas a continuación. La Fecha de Determinación de Intereses correspondiente a una Fecha de Redeterminación de Intereses para una Obligación Negociable a Tasa LIBOR (la "Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR") será el segundo Día Hábil anterior a dicha Fecha de Redeterminación de Intereses. La Fecha de Determinación de Intereses correspondiente a una Fecha de Redeterminación de Intereses para una Obligación Negociable a Tasa del Tesoro (la "Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro") será el día de la semana en la que recayera dicha Fecha de Redeterminación de Intereses y en la que normalmente hubiera ventas de las letras del Tesoro. Las letras del Tesoro son vendidas generalmente en subasta pública el lunes de cada semana, salvo que fuera feriado oficial, en cuyo caso la subasta generalmente se realiza el siguiente martes, salvo que dicha venta pudiera realizarse el viernes anterior. Si, como resultado de un feriado oficial, se realizara una venta el viernes anterior, dicho viernes será la Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro correspondiente a la Fecha de Redeterminación de Intereses de la semana inmediata posterior. Si una venta recayera en cualquier Fecha de Redeterminación de Intereses para una Obligación Negociable a Tasa del Tesoro, dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será en cambio el primer Día Hábil inmediatamente posterior a la fecha de dicha venta.

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

Además de cualquier Tasa Máxima que pudiera ser aplicable a cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable según las disposiciones anteriores, la tasa de interés sobre obligaciones negociables a Tasa Variable en ningún caso será mayor que la tasa de interés máxima permitida por la ley aplicable, *quedando establecido* que el Agente de Cálculo no tendrá en ningún caso la obligación de determinar si dicha tasa de interés es o no mayor a la tasa de interés máxima permitida por la ley aplicable.

A solicitud del Tenedor de cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable, el Agente de Cálculo suministrará la tasa de interés en ese momento vigente y, de estar determinada, la tasa de interés que

entrará en vigencia en la próxima Fecha de Redeterminación de Intereses respecto de dicha Obligación Negociable a Tasa Variable. La determinación del Agente de Cálculo de cualquier tasa de interés será definitiva y obligatoria salvo error manifiesto.

El Agente de Cálculo dispondrá la notificación a nosotros y al Fiduciario de la tasa de interés y el monto de intereses para cada período de intereses y la respectiva Fecha de Pago de Intereses, a la brevedad posible luego de su determinación pero siempre dentro de los cuatro Días Hábiles siguientes y, en el caso de obligaciones negociables cotizadas en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el mercado Euro MTF, no más allá del primer día del respectivo Período de Redeterminación de Intereses. Dicha notificación se hará de acuerdo con las disposiciones de las obligaciones negociables relacionadas con las notificaciones a Tenedores de obligaciones negociables. Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables —Notificaciones."* El monto de intereses y la Fecha de Pago de Intereses podrán ser modificados posteriormente (o podrán celebrarse acuerdos alternativos por vía de ajuste) sin notificación en caso de una prórroga o reducción del Período de Redeterminación de Intereses.

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

Obligaciones Negociables a Tasa LIBOR

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

Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, la LIBOR con respecto a cualquier Fecha de Redeterminación de Intereses será determinada por el Agente de Cálculo o por cualquier otra entidad identificada en el suplemento de precio aplicable de acuerdo con las siguientes disposiciones. En la Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR correspondiente, la LIBOR se determinará sobre la base de lo siguiente, o en su defecto, según lo especificado en el suplemento de precio pertinente:

(a) las tasas ofrecidas para depósitos en la Moneda Especificada que tengan el Vencimiento del Índice especificado, a partir de la Fecha de Redeterminación de Intereses próxima siguiente que aparezca en la pantalla designada como página "LIBOR01" o "LIBOR02", según corresponda, en el *Reuters Monitor Money Rates Service* (u otra página que pueda reemplazar dichas páginas en ese servicio a los fines de exhibir las tasas interbancarias de Londres ofrecidas por los principales bancos para depósitos en la Moneda Especificada) (cada una, una "Página LIBOR de la Pantalla Reuters"), a las 11.00 horas, hora de Londres de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR. Si como mínimo dos de dichas tasas ofrecidas aparecieran en la Página LIBOR de la Pantalla Reuters aplicable, LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la media aritmética de dichas tasas ofrecidas, según lo determinado por el Agente de Cálculo. Si aparecieran menos de dos tasas ofrecidas, la LIBOR para dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será determinada según se describe en el punto (c) más adelante; o

(b) las tasas ofrecidas para depósitos en la Moneda Especificada que tengan el Vencimiento del Índice especificado, a partir de la Fecha de Redeterminación de Intereses próxima siguiente que aparezca en la pantalla designada como página "BBAM1" en el Servicio Bloomberg (u otra página que pueda reemplazar dicha página en ese servicio a los fines de exhibir las tasas interbancarias de Londres ofrecidas por los principales bancos para depósitos en la Moneda Especificada) (una "Página Bloomberg"), a las 11.00 horas, hora de Londres, en dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR. Si no aparecieran dichas tasas, la LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será determinada según se describe en el punto (c) más adelante.

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

(c) Respecto de una Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR en la que aparezcan menos de dos tasas ofrecidas para el Vencimiento del Índice correspondiente en una Página LIBOR de la Pantalla de Reuters, según se describe en el punto (a) anterior, o en la que no aparezcan tasas en la Página Bloomberg, según el caso y según se describe en el punto (b) anterior, como corresponda, la LIBOR se determinará sobre la base de las tasas, a aproximadamente las 11.00 horas, hora de Londres, de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR en las que se ofrezcan depósitos en la Moneda Especificada que tengan el Vencimiento del Índice especificado a bancos de primera línea en el mercado

interbancario de Londres por cuatro bancos principales en el mercado interbancario de Londres seleccionados por nosotros (e informados al Agente de Cálculo por escrito) a partir del segundo Día Hábil inmediatamente siguiente a dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR y en un monto de capital equivalente a cómo mínimo US$1.000.000 (o su equivalente aproximado en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses) que, según nuestro criterio, sea representativa de una operación única en dicho mercado a ese momento (un "Monto Representativo"). Solicitaremos a la oficina principal de Londres de cada uno de dichos bancos una cotización de su tasa, debiendo dichas tasas ser informadas por nosotros al Agente de Cálculo por escrito. Si se obtuvieran por lo menos dos cotizaciones, LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la media aritmética de dichas cotizaciones. Si se obtuvieran menos de dos cotizaciones, LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la media aritmética de las tasas cotizadas a las 11.00 horas aproximadamente, hora de la Ciudad de Nueva York, de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR por tres bancos principales en la Ciudad de Nueva York elegidos por nosotros (e informados al Agente de Cálculo por escrito) para préstamos en la Moneda Especificada a bancos europeos líderes, que tengan el Vencimiento del Índice especificado en la Fecha de Redeterminación de Intereses y en un Monto Representativo; teniendo en cuenta que, si cotizaran menos de tres bancos seleccionados por nosotros, según lo mencionado en esta oración, la LIBOR respecto de dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la LIBOR vigente en dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa LIBOR.

Obligaciones Negociables a Tasa del Tesoro

Las obligaciones negociables a Tasa del Tesoro devengarán intereses a las tasas de interés (calculadas con referencia a la Tasa del Tesoro y al Margen y/o Multiplicador del Margen, si hubiera, sujeto a la Tasa Máxima o Tasa Mínima, si hubiera) y serán pagaderos en las fechas especificadas en el suplemento de precio correspondiente. Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, la "Fecha de Cálculo" respecto de una Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro será el décimo día posterior a dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, o si ese día no fuera Día Hábil, el Día Hábil próximo siguiente.

Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, "Tasa del Tesoro" significa, respecto de cualquier Fecha de Redeterminación de Intereses, la tasa para la subasta, en la Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro correspondiente, de obligaciones directas de los Estados Unidos ("Letras del Tesoro") que tengan el Vencimiento del Índice especificado en el suplemento de precio correspondiente, según aparezca dicha tasa en la Página 56 (o cualquier otra página que pudiera reemplazar a dicha página) de *Moneyline Telerate, Inc*. (o cualquier servicio sucesor) o en la Página 57 de *Moneyline Telerate, Inc.* (o cualquier otra página que pudiera reemplazar a dicha página), bajo el título "TASA DE INVERSIÓN". En el caso de que dicha tasa no figurara a las 15.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de la Fecha de Cálculo correspondiente a dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, entonces la Tasa del Tesoro para dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la tasa para esa fecha publicada en la Actualización Diaria H.15 bajo el título "títulos del gobierno de los Estados Unidos – Letras del Tesoro – Subasta alta". En el caso de que estas tasas no figuraran o no estuvieran publicadas antes de las 15.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de la Fecha de Cálculo correspondiente a dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, entonces la Tasa del Tesoro para dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la "Tasa de Inversión" (expresada como un rendimiento equivalente al bono, sobre la base de un año de 365 o 366 días, según corresponda, y aplicado sobre una base diaria) según lo anunciado por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos para la subasta realizada en dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, disponible actualmente en Internet en: http://www.publicdebt.treas.gov/AI/OFBills. En el caso de que los resultados de la subasta de Letras del Tesoro que tengan Vencimiento del Índice en el suplemento de precio correspondiente no sean publicados o informados según lo establecido anteriormente a las 15.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de dicha Fecha de Cálculo o si no se llevara a cabo dicha subasta en dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, entonces la Tasa del Tesoro será calculada por el Agente de Cálculo y será la tasa para dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro para la emisión de Letras del Tesoro con un vencimiento remanente lo más cercano posible al Vencimiento del Índice especificado (expresado como un rendimiento equivalente al bono, sobre la base de un año de 365 o 366 días, según corresponda, y aplicado sobre una base diaria) según lo publicado en H.15(519), bajo el título "títulos del gobierno de los Estados Unidos – Letras del Tesoro (mercado secundario)". En el caso de que estas tasas no figuraran o no fueran publicadas a las 15.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de dicha Fecha de Cálculo correspondiente a dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, entonces la Tasa del Tesoro para dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la tasa para dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro para la emisión de Letras del Tesoro con un vencimiento remanente lo más cercano posible al Vencimiento del Índice

especificado según lo publicado en la Actualización Diaria H.15 u otra fuente electrónica reconocida utilizada a los fines de exhibir dicha tasa, bajo el título "títulos del gobierno de los Estados Unidos – Letras del Tesoro (mercado secundario)." En el caso de que estas tasas no figuraran o no fueran publicadas antes de las 15.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, de dicha Fecha de Cálculo correspondiente a dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, la Tasa del Tesoro será calculada por el Agente de Cálculo y constituirá un rendimiento al vencimiento (expresada como un rendimiento equivalente al bono sobre la base de un año de 365 o 366 días, según corresponda, aplicado sobre una base diaria) de la media aritmética de las tasas compradoras del mercado secundario, antes de las 15.30 horas aproximadamente, hora de la Ciudad de Nueva York, de dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro, cotizadas para nosotros por tres colocadores de primera línea de títulos del gobierno de los Estados Unidos elegidos por nosotros (e informados al Agente de Cálculo por escrito) para la emisión de Letras del Tesoro con un vencimiento remanente lo más cercano posible al Vencimiento del Índice especificado; teniendo en cuenta que, si los colocadores elegidos, según lo mencionado, por nosotros no estuvieran cotizando tasas según lo mencionado en esta oración, la Tasa del Tesoro para dicha Fecha de Redeterminación de Intereses será la Tasa del Tesoro vigente en dicha Fecha de Determinación de Intereses a Tasa del Tesoro.

Pago de Capital e Intereses

Introducción

Los intereses (y capital, si hubiera, pagadero en otra oportunidad que no sea al Vencimiento Estipulado o al momento de la caducidad de plazos o rescate) serán pagaderos a la persona a cuyo nombre se encuentre registrada una obligación negociable al cierre de las operaciones en la Fecha de Registro Regular inmediatamente anterior a cada Fecha de Pago de Intereses, independientemente de la cancelación de dichas obligaciones negociables al momento de su transferencia o canje posterior a dicha Fecha de Registro y antes de dicha Fecha de Pago de Intereses; sujeto a que, los intereses pagaderos al Vencimiento Estipulado o al momento de la caducidad de plazos o rescate serán pagaderos a la persona a quien se adeude el capital; y sujeto, además, a que, si y en la medida en que no cumplamos con el pago de intereses (incluyendo Montos Adicionales) adeudados en dicha Fecha de Pago de Intereses, dichos intereses en mora (incluyendo Montos Adicionales) serán pagados a la persona a cuyo nombre estuvieran registradas dichas obligaciones negociables al cierre de una fecha de registro posterior que indicáramos al efecto mediante notificación enviada por o en nuestro nombre a los Tenedores de las obligaciones negociables como mínimo 15 días antes de dicha fecha de registro posterior, no pudiendo tener lugar dicha fecha de registro menos de 15 días antes de la fecha de pago de esos intereses en mora. Salvo cuando se especificara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, el primer pago de intereses sobre cualquier obligación negociable originalmente emitida entre una Fecha de Registro Regular y una Fecha de Pago de Intereses será efectuado en la Fecha de Pago de Intereses siguiente a la Fecha de Registro Regular próxima siguiente al titular registral al cierre de las operaciones de dicha Fecha de Registro Regular próxima siguiente. Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, la "Fecha de Registro Regular" respecto de cualquier obligación negociable será la fecha que opere 15 días calendario previos a cada Fecha de Pago de Intereses, sea o no Día Hábil.

El pago de capital y cualquier prima, intereses, Montos Adicionales y otros montos sobre cualquier Obligación Negociable Nominativa o respecto de ella al Vencimiento Estipulado será efectuado en fondos de disponibilidad inmediata a la persona a cuyo nombre se encuentre registrada dicha obligación negociable al momento de su entrega en las oficinas fiduciarias del Fiduciario en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York o en la oficina especificada de cualquier otro Agente de Pago, siempre que la Obligación Negociable Nominativa sea presentada al Agente de Pago puntualmente para que éste realice dichos pagos en tales fondos de acuerdo con sus procedimientos habituales. Los pagos de capital y cualquier prima, intereses, Montos Adicionales y otros montos sobre las Obligaciones Negociables Nominativas o respecto de ellas a ser efectuados en otra oportunidad que no sea el Vencimiento Estipulado o al momento del rescate serán efectuados mediante cheque enviado por correo en la fecha de vencimiento de dichos pagos o antes al domicilio de la persona con derecho a ellos según aparezca en el Registro; teniendo en cuenta que (a) el Depositario correspondiente, como Tenedor registrado de las Obligaciones Negociables Globales, tendrá derecho a recibir los pagos de intereses mediante transferencia cablegráfica de fondos de inmediata disponibilidad, (b) un Tenedor de por lo menos US$1.000.000 (o su equivalente aproximado en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses) de capital o valor nominal total de obligaciones negociables que tengan la misma Fecha de Pago de Intereses tendrá derecho a recibir los pagos de intereses mediante transferencia cablegráfica en fondos de inmediata disposición a una cuenta que mantenga dicho Tenedor en un banco ubicado en los Estados Unidos según pueda haber sido designado en la forma apropiada por dicha persona al Fiduciario por escrito a más tardar

15 días antes de la fecha de dicho pago, y (c) en tanto el Tenedor de una Obligación Negociable Nominativa emitida y denominada en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses optara por recibir el pago de capital e intereses al Vencimiento Estipulado o al momento de su rescate en dicha Moneda Especificada, dicho pago, salvo en las circunstancias que se describen en el suplemento de precio correspondiente, será efectuado mediante transferencia cablegráfica en fondos de disponibilidad inmediata a una cuenta especificada por escrito como mínimo 15 días antes del Vencimiento Estipulado por el Tenedor al Fiduciario. Salvo cuando se revocara dicha designación, la designación efectuada por dicho Tenedor respecto de dichas obligaciones negociables continuará vigente respecto de los pagos futuros de dichas obligaciones negociables pagaderas a ese Tenedor.

Los pagos de intereses sobre cualquier Obligación Negociable a Tasa Fija u Obligación Negociable a Tasa Variable en cualquier Fecha de Pago de Intereses incluirán los intereses devengados hasta pero excluyendo dicha Fecha de Pago de Intereses; teniendo en cuenta que, salvo especificación en contrario en el suplemento de precio correspondiente, si las Fechas de Redeterminación de Intereses respecto de cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable fueran diarios o semanales, los intereses pagaderos sobre dicha obligación negociable en cualquier Fecha de Pago de Intereses, con la excepción de intereses pagaderos en la fecha en que venza el capital de dicha obligación negociable, incluirán intereses devengados hasta pero excluyendo el día siguiente a la Fecha de Registro Regular inmediata anterior.

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

Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, los intereses sobre las Obligaciones Negociables a Tasa Fija serán calculados sobre la base de un año de 360 días con 12 meses de 30 días cada uno y, en el caso de un mes incompleto, la cantidad de días transcurridos.

Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, si cualquier Fecha de Pago de Intereses (que no sea al Vencimiento Estipulado) para cualquier Obligación Negociable a Tasa Variable resultara un día que no sea Día Hábil en las ubicaciones pertinentes especificadas en el suplemento de precio y el lugar de pago, dicha Fecha de Pago de Intereses será el próximo siguiente Día Hábil (con la excepción de que, en el caso de una Obligación Negociable a Tasa LIBOR, si dicho Día Hábil operara en el mes calendario próximo siguiente, dicha Fecha de Pago de Intereses será el próximo anterior Día Hábil). Si el Vencimiento Estipulado para cualquier Obligación Negociable a Tasa Fija u Obligación Negociable a Tasa Variable o la Fecha de Pago de Intereses de cualquier Obligación Negociable a Tasa Fija tuviera lugar un día que no sea Día Hábil especificado en el suplemento de precio, el pago de capital (y prima, si hubiera) e intereses sobre dicha obligación negociable se realizará el Día Hábil próximo siguiente con la misma vigencia y efecto como si se realizara en la fecha de vencimiento y no se devengarán intereses sobre dicho pago desde y después de dicha fecha de vencimiento.

Moneda Especificada que no sea Dólares Estadounidenses

Si alguna obligación negociable se denominara en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses, se establecerán ciertas disposiciones al respecto en el suplemento de precio relacionado, que especificarán la moneda o unidad de moneda extranjera en que deberán pagarse el capital o cualquier prima o intereses respecto de dicha obligación negociable, junto con otras condiciones relativas a la denominación que no sea dólares estadounidenses.

Si ofreciéramos Obligaciones Negociables Indexadas u Obligaciones Negociables de Doble Moneda, el suplemento de precio correspondiente y dichas Obligaciones Negociables Indexadas u Obligaciones Negociables de Doble Moneda establecerán el método y los términos en que se determinarán el monto de capital (pagadero en el Vencimiento Estipulado o antes), intereses y/o cualquier prima, las consecuencias impositivas adicionales para el Tenedor de dicha obligación negociable, una descripción de ciertos riesgos relacionados con la inversión en dicha obligación negociable y otra información relativa a ella.

Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, las Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses dispondrán

que, en el caso de una redenominación oficial de la Moneda Especificada, nuestras obligaciones respecto de los pagos sobre dichas Obligaciones Negociables, en todos los casos, se considerarán inmediatamente siguientes a dicha redenominación para proveer al pago de ese monto de la Moneda Especificada redenominada que represente el monto de dichas obligaciones inmediatamente antes de dicha redenominación.

Si el capital o cualquier prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos sobre cualquier obligación negociable fueran pagaderos en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses y dicha Moneda Especificada no estuviera disponible debido a la imposición de controles cambiarios u otras circunstancias ajenas a nuestro control, o dejara de ser utilizada por el gobierno del país que emite dicha moneda o para la liquidación de operaciones por entidades públicas de la comunidad bancaria internacional o dentro de ella, tendremos derecho, en la medida permitida por la ley argentina, a satisfacer nuestras obligaciones con el Tenedor de dichas obligaciones negociables efectuando dicho pago en dólares estadounidenses sobre la base (i) en el caso de pagos de intereses, de la cotización del tipo comprador del Agente de Cambio (dólar estadounidense vendedor) para dicha Moneda Especificada y, en el caso de pagos de capital, de la cotización del tipo vendedor del Agente de Cambio (dólar estadounidense comprador) para dicha Moneda Especificada, en cada caso, a las 11.00 horas, hora de la Ciudad de Nueva York, o con anterioridad, del segundo Día Hábil inmediatamente anterior a la Fecha de Pago aplicable, o (ii) si no existieran cotizaciones por cualquier razón, del tipo de cambio determinado por el Agente de Cambio, de un promedio de las cotizaciones otorgadas a nosotros por bancos comerciales que lleven a cabo operaciones de cambio, o de cualquier otro método que el Agente de Cambio pudiera determinar en forma razonable para calcular el tipo de cambio de mercado, sin responsabilidad de su parte hacia nosotros o cualquier Tenedor de una obligación negociable, en cada caso, del segundo Día Hábil inmediato anterior a la fecha de pago aplicable, según la notificación del Agente de Cambio (la tasa determinada de acuerdo con los puntos (i) o (ii) precedentes, el "Tipo de Cambio"). En caso de que el Tipo de Cambio no estuviera disponible el segundo Día Hábil inmediato anterior a la fecha de pago aplicable, el tipo de cambio al que el monto adeudado deberá convertirse a dólares estadounidenses, será el convenido oportunamente con el Agente de Cambio. Cualquier pago realizado en tales circunstancias en dólares estadounidenses en que el pago requerido se adeudara en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses no constituirá un Supuesto de Incumplimiento (según se define en el presente) en virtud de las obligaciones negociables. El agente de cambio (el "Agente de Cambio") respecto de las Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada que no fuera dólares estadounidenses, será la entidad que se detalle en el Suplemento de Precio aplicable.

Los pagos de capital y prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos a Tenedores de una obligación negociable denominada en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses que mantengan la obligación negociable a través de DTC, en la medida permitida por la ley argentina, se efectuarán en dólares estadounidenses. No obstante, todo Tenedor de una obligación negociable denominada en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses puede optar por recibir los pagos mediante transferencia cablegráfica en dicha Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses mediante la entrega de una notificación escrita al participante de DTC a través del cual mantiene su participación beneficiaria, no después de la Fecha de Registro Regular, en el caso de un pago de intereses, o por lo menos 15 días calendario antes del Vencimiento Estipulado, especificando las instrucciones de transferencia cablegráfica a una cuenta denominada en la Moneda Especificada. El participante de DTC debe notificar a DTC la elección y las instrucciones de transferencia cablegráfica el decimosegundo Día Hábil anterior al pago de capital correspondiente o antes.

Si se especificara en una obligación negociable denominada en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses y en el suplemento de precio correspondiente y salvo según lo establecido en el párrafo siguiente, los pagos de capital y toda prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos respecto de dicha obligación negociable, en la medida permitida por la ley argentina, serán efectuados en dólares estadounidenses si el Tenedor de dicha obligación negociable, en la Fecha de Registro Regular pertinente o al Vencimiento Estipulado, según el caso, hubiera enviado una solicitud por escrito de dicho pago en dólares estadounidenses al Fiduciario y al Agente de Pago correspondiente en la Fecha de Registro Regular o antes de ese momento o la fecha que ocurra 15 días antes del Vencimiento Estipulado, según el caso. Dicha solicitud podrá efectuarse por escrito (enviada por correo o entregada en mano) o por facsímil. Esta solicitud efectuada respecto de cualquier Obligación Negociable Nominativa por un Tenedor continuará en plena vigencia y efecto para los demás pagos de capital y de toda prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos respecto de dicha Obligación Negociable Nominativa pagadera a dicho Tenedor, salvo que dicha solicitud sea revocada en la Fecha de Registro Regular pertinente o antes de ese momento o la fecha que ocurra 15 días antes del Vencimiento Estipulado, según el caso. Los

tenedores de Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses que se encuentren registradas a nombre de un intermediario o representante deberán contactar a dicho intermediario o representante para determinar si puede elegir, y la forma que corresponde, para recibir pagos en dólares estadounidenses.

El monto en dólares estadounidenses a ser recibido por el Tenedor de una Obligación Negociable denominada en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses que optara por recibir el pago en dólares estadounidenses se basará en el Tipo de Cambio del segundo Día Hábil inmediato anterior a la fecha de pago. Si no hubiera Tipos de Cambios disponibles el segundo Día Hábil inmediato anterior a la fecha de pago de capital o cualquier prima, intereses, Montos Adicionales u otros montos respecto de cualquier obligación negociable, dicho pago será efectuado en la Moneda Especificada. Todos los costos del cambio de moneda relacionados con cualquier pago en dólares estadounidenses sobre cualquiera de dichas Obligaciones Negociables denominadas en una Moneda Especificada que no sea dólares estadounidenses serán soportados por su Tenedor mediante deducciones del pago de dicho cambio de moneda que se efectúa en nombre del Tenedor por el Agente de Cambio.

Salvo especificación en contrario incluida en el suplemento de precio correspondiente, (i) una obligación negociable denominada en euros podrá presentarse para el pago únicamente un día en que el sistema TARGET esté en operaciones y (ii) si los intereses debieran calcularse para un período inferior a un año, salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, se calcularán sobre la base de la cantidad real de días transcurridos dividido por 365 (o, si cualquiera de los días transcurridos tuviera lugar en un año bisiesto, la suma de (A) la cantidad de esos días que transcurran en un año bisiesto dividido por 366 y (B) la cantidad de esos días que transcurran en el año no bisiesto dividido por 365).

En caso de que pagaremos tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables, pagaremos tanto el capital como los intereses de las Obligaciones Negociables, en la medida de lo permitido por la normativa aplicable, en Dólares Estadounidenses:

(a) comprando, con pesos argentinos, cualquier clase de Bonos Discount de la República Argentina o Bonos Par de la República Argentina o cualquier otro título o bono público o privado emitido en la Argentina y denominado en Dólares Estadounidenses o en dicha Moneda Especificada y transfiriendo y vendiendo dichos instrumentos fuera de la Argentina por Dólares estadounidenses, o

(b) mediante cualquier otro procedimiento legal existente en la Argentina para la compra de Dólares Estadounidenses y su transferencia al exterior.

Todos los costos e impuestos pagaderos en relación con los procedimientos referidos precedentemente serán soportados por nosotros. Nuestras obligaciones de pago se tendrán por cumplidas y satisfechas mediante el recibo por parte del Tenedor o del Fiduciario, según corresponda, de los montos en Dólares Estadounidenses obtenidos mediante los procedimientos descriptos anteriormente para satisfacer el monto relevante debido en las Obligaciones Negociables.

Rescate y Compra

Rescate por Cuestiones Impositivas

Podrán rescatarse Obligaciones Negociables de cualquier clase a opción nuestra en su totalidad, y no parcialmente, en cualquier momento, enviando una notificación con una anticipación de entre 5 y 60 días (que será irrevocable) al Fiduciario y a los Tenedores, y de corresponder, a la CNV al 100% de su monto de capital (o, en el caso de Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original, al Monto Nominal Amortizado (según se define más adelante)), junto con los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales a la fecha fijada para el rescate (la que, en el caso de Obligaciones Negociables a Tasa Variable, deberá ser una Fecha de Pago de Intereses) si, como resultado de cualquier cambio o modificación de las leyes de Argentina (o regulaciones o normativa promulgada en virtud de dichas leyes) o cualquier subdivisión política o autoridad fiscal de Argentina, o cualquier cambio en la aplicación, administración o interpretación oficial de dichas leyes, regulaciones o normativa, incluyendo, a título enunciativo, la resolución de un tribunal competente (un "Cambio en la Legislación Impositiva"), hubiéramos quedado o fuéramos a estar obligados a pagar Montos Adicionales, cuyo cambio o modificación entraran en vigencia en la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables de dicha clase o después de dicha fecha, y, según nuestra determinación de buena fe, dicha obligación no pudiera ser eludida tomando las medidas razonables a nuestra disposición (quedando establecido que el concepto de medidas razonables no incluirá modificar nuestra jurisdicción de constitución ni la ubicación de nuestras principales oficinas ejecutivas ni incurrir en ningún costo o gasto que sea significativo según nuestra determinación de buena fe). Antes de la distribución de cualquier notificación de rescate de conformidad

con este apartado, entregaremos al Fiduciario (i) un Certificado de Funcionario donde conste que hemos quedado o quedaremos obligados a pagar Montos Adicionales como resultado de un Cambio en la Legislación Impositiva, y que dicha obligación no puede ser eludida tomando las medidas razonables a nuestra disposición, y (ii) una opinión de un abogado independiente calificado bajo las leyes Argentinas, estableciendo de que no estamos ni seremos obligados a pagar Montos Adicionales como resultado de un Cambio en la Legislación Impositiva. El Fiduciario estará facultado para aceptar dicho certificado y opinión legal, como prueba suficiente del cumplimiento de las condiciones precedentes contenidas en la segunda oración anterior, en cuyo caso esto será concluyente y vinculante para los Tenedores de dichas obligaciones negociables. En todos los casos, se garantiza el trato igualitario entre Tenedores de la misma clase.

Rescate a Nuestra Opción

Si se especificara en el suplemento de precio correspondiente, sujeto al cumplimiento de todas las leyes y regulaciones aplicables, habiéndose enviado (salvo indicación en contrario incluida en el suplemento de precio correspondiente) notificación con una anticipación de entre 5 y 60 días a los Tenedores de las Obligaciones Negociables de acuerdo con las disposiciones que rigen el envío de notificación establecidas más adelante (notificación que será irrevocable) y al Fiduciario y, de corresponder, a la CNV, (i) podremos rescatar total o parcialmente las Obligaciones Negociables a ese momento en circulación en las fechas (la o las "Fechas de Rescate Opcional") y en los montos (el o los "Montos de Rescate Opcional") especificados o determinados en la forma que se indique en el suplemento de precio aplicable, junto con los intereses devengados e impagos, si hubiera, a la fecha fijada para el rescate exclusive (la que, en el caso de Obligaciones Negociables a Tasa Variable, debe ser una Fecha de Pago de Intereses) y /o (ii) en cualquier momento o periódicamente durante los cuatro meses previos a la fecha de vencimiento de las obligaciones negociables, podremos rescatar las obligaciones negociables, total o parcialmente, a un precio de rescate igual al 100% del monto de capital pendiente de las obligaciones negociables sujetas a rescate más los intereses devengados e impagos hasta la fecha de rescate exclusive. En el caso del rescate de únicamente algunas de las Obligaciones Negociables de una clase, dicho rescate será por un monto de capital que constituirá el "Monto de Rescate Mínimo" o un "Monto de Rescate Superior", ambos según lo indicado en el suplemento de precio aplicable. En el caso de un rescate parcial de Obligaciones Negociables Cartulares, dichas Obligaciones Negociables serán seleccionadas por el Fiduciario proporcionalmente como máximo 60 días antes de la fecha fijada para su rescate y se notificará un listado de las Obligaciones Negociables llamadas a rescate, de acuerdo con las disposiciones que rigen el envío de notificaciones establecidas más adelante, como mínimo 30 días antes de dicha fecha. En el caso de un rescate parcial de Obligaciones Negociables que estén representadas por una Obligación Negociable Global, las Obligaciones Negociables pertinentes serán seleccionadas de acuerdo con las normas del Depositario pertinente. Si las Obligaciones Negociables hubieran ingresado al régimen de cotización de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el mercado Euro MTF o cotizaran en cualquier otra bolsa de valores y las normas del mercado Euro MTF o dicha otra bolsa de valores lo exigieran, según corresponda, dispondremos una única publicación en el año en el que hubiera habido un rescate parcial de las Obligaciones Negociables, en un periódico reconocido de circulación general en Luxemburgo o según lo especificado por dichas otras bolsas de valores, un aviso especificando el monto de capital total de Obligaciones Negociables en circulación y un listado de las Obligaciones Negociables seleccionadas para su rescate y no entregadas.

Rescate por Cambio de Control

Si así se especifica en el suplemento de precio correspondiente, ante el acaecimiento de un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control, cada tenedor tendrá el derecho de exigirnos la compra de la totalidad o de una parte (en múltiplos enteros de US$1.000 o aquel otro monto autorizado como denominación mínima que sea especificado en el suplemento de precio aplicable) de las Obligaciones Negociables del tenedor a un precio de compra igual al 101% de su monto de capital, con más los intereses devengados e impagos sobre el mismo hasta la fecha de la compra exclusive (el "Pago por Cambio de Control").

Dentro de los 30 días siguientes a la fecha en la que se produzca el Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control, deberemos enviar una notificación a cada tenedor, con copia al Fiduciario, ofreciendo comprar las Obligaciones Negociables según se describe más arriba (una "Oferta por Cambio de Control"). La Oferta por Cambio de Control deberá establecer, entre otras cosas, la fecha de compra, que no deberá tener lugar antes de los 30 ni después de los 60 días contados a partir de la fecha de envío de la notificación, excepto que así lo requieran las leyes (la "Fecha de Pago por Cambio de Control").

En la Fecha de Pago por Cambio de Control, en la medida en que resulte lícito, deberemos:

(1) aceptar para su pago todas las Obligaciones Negociables o partes de ellas debidamente ofrecidas y no retiradas de conformidad con la Oferta por Cambio de Control;

(2) depositar en poder el Agente de Pago fondos por un monto igual al Pago por Cambio de Control en relación con todas las Obligaciones Negociables o partes de ellas ofrecidas y no retiradas; y

(3) entregar o disponer la entrega al Fiduciario de las Obligaciones Negociables aceptadas junto con un Certificado de Funcionario indicando el monto total de capital de Obligaciones Negociables o partes de ellas que es objeto de compra por parte de la Emisora.

Si solamente se compra una parte de una Obligación Negociable de conformidad con una Oferta por Cambio de Control, se emitirá una nueva Obligación Negociable por un monto de capital igual a la parte de la misma que no ha sido comprada a nombre de su tenedor ante la cancelación de la Obligación Negociable original (o bien se efectuarán los ajustes pertinentes del monto y de las participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global, de corresponder). En todos los casos, se garantiza el trato igualitario entre Tenedores.

No estaremos obligados a efectuar una Oferta por Cambio de Control ante un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control si (i) un tercero efectúa la Oferta por Cambio de Control del modo, en las fechas y de otro modo en cumplimiento de los requisitos establecidos en el Contrato de Fideicomiso aplicables a una Oferta por Cambio de Control efectuada por la Emisora y compra todas las Obligaciones Negociables debidamente ofrecidas y no retiradas en virtud de la Oferta por Cambio de Control, (2) la notificación de rescate ha sido cursada de conformidad con el Contrato de Fideicomiso según se describe precedentemente bajo el título "—Rescate Opcional," salvo que y hasta tanto se produzca un incumplimiento de pago del precio de rescate correspondiente.

En caso que los Tenedores de no menos del 95% del monto total de capital de las Obligaciones Negociables en circulación de una clase acepten una Oferta por Cambio de Control y nosotros o un tercero compren todas las Obligaciones Negociables detentadas por dichos Tenedores, tendremos el derecho, mediante notificación previa con una antelación no inferior a 30 ni superior a 60 días, cursada como máximo 30 días después de la Fecha de Pago por Cambio de Control mencionada más arriba, de rescatar la totalidad de las Obligaciones Negociables que se encuentren en circulación luego de dicha compra a un precio de compra igual al Pago por Cambio de Control con más, en la medida en que no estén incluidos en el Pago por Cambio de Control, los intereses devengados e impagos, de corresponder, sobre las Obligaciones Negociables que se encuentran en circulación, hasta la fecha de rescate (sujeto al derecho de los Tenedores en la Fecha de Registro Regular correspondiente de recibir los intereses adeudados en la Fecha de Pago de Intereses correspondiente).

Otras Deudas nuestras existentes y futuras podrían contener prohibiciones ante el acaecimiento de supuestos que pudieran constituir un Cambio de Control o exigir que la Deuda sea recomprada ante un Cambio de Control. Además, el ejercicio por parte de los Tenedores de su derecho de exigirnos que recompremos las Obligaciones Negociables ante un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control podría ocasionar un incumplimiento en virtud de dicha Deuda aun cuando el Cambio de Control en sí no lo hiciera.

Si se produce un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control, no pueden brindarse garantías de que contaremos con fondos suficientes para efectuar el Pago por Cambio de Control en relación con la totalidad de las Obligaciones Negociables que podrían entregar los Tenedores que procuran aceptar la Oferta por Cambio de Control. En caso que estemos obligados a comprar las Obligaciones Negociables en circulación de conformidad con una Oferta por Cambio de Control, prevemos que procuraremos financiación de terceros en la medida en que no contemos con fondos para cumplir con sus obligaciones de compra. No obstante, no pueden brindarse garantías de que podremos obtener la financiación necesaria.

Los Tenedores no tendrán derecho a exigirnos que compremos sus Obligaciones Negociables en el supuesto de una toma de posesión, recapitalización, compra del endeudamiento u operación similar que no tenga como resultado un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control.

Cumpliremos con los requisitos de la Norma 14e-1 de la Ley de Mercados y cualquier otra ley y reglamentación aplicable en materia de títulos valores en la medida en que dichas leyes y reglamentaciones resulten aplicables en relación con una Oferta por Cambio de Control. Si las disposiciones de cualquier ley o reglamentación en materia de títulos valores entran en conflicto con las disposiciones sobre "Cambio de Control" del Contrato de Fideicomiso cumpliremos con las leyes y reglamentaciones aplicables en materia de títulos y no se considerará que ha violado sus obligaciones en virtud del Contrato de Fideicomiso al proceder de tal modo.

La definición de Cambio de Control incluye una frase relacionada con la venta, locación, transferencia, transmisión u otra enajenación directa o indirecta de "la totalidad o sustancialmente la totalidad" de nuestras bienes o activos y de nuestras Subsidiarias tomadas en su conjunto. Si bien existe una limitada cantidad de jurisprudencia que interpreta la frase "sustancialmente la totalidad", no se cuenta con una definición establecida de la frase en virtud de las leyes aplicables que sea precisa. En consecuencia, la capacidad de un Tenedor de exigir a la Emisora que recompre sus Obligaciones Negociables como resultado de una venta, locación, transferencia, transmisión u otra enajenación de un monto inferior a la totalidad de nuestros activos y de nuestras Subsidiarias tomadas en su conjunto a otra Persona o grupo podría resultar incierta.

Rescate de Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original

Salvo que se indicara lo contrario en el suplemento de precio pertinente, en caso de caducidad de plazos o rescate antes del vencimiento de una Obligación Negociable con Descuento de Emisión Original, el monto que deba pagarse sobre ella en lugar del monto de capital adeudado al Vencimiento Estipulado será el monto (el "Monto Nominal Amortizado") equivalente a la suma de (i) el Precio de Emisión de dicha obligación negociable y (ii) el producto del rendimiento devengado especificado en el suplemento de precio pertinente (capitalizado anualmente) y el Precio de Emisión desde la fecha de emisión (inclusive) hasta la Fecha de Rescate Opcional (exclusive) (o, en el caso de un rescate anticipado por cuestiones impositivas, la fecha fijada para el rescate) y calculado de acuerdo con los principios de cálculo del rendimiento de bonos estadounidenses generalmente aceptados, y, en todos los casos, el Monto Nominal Amortizado no superará el monto de capital de dicha obligación negociable adeudado al momento de su Vencimiento Estipulado.

Recompra de Obligaciones Negociables

Nosotros y nuestras Subsidiarias podremos en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir cualquier obligación negociable en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podremos revenderlas o enajenarlas en cualquier momento; teniendo en cuenta que, para determinar en cualquier momento si los Tenedores del monto de capital requerido de Obligaciones Negociables en circulación han formulado o no una solicitud, demanda, autorización, instrucción, notificación, consentimiento o dispensa en los términos del Contrato de Fideicomiso, las Obligaciones Negociables mantenidas por nosotros o nuestras Subsidiarias no se computarán y se considerarán fuera de circulación.

Cancelación

Las Obligaciones Negociables rescatadas íntegramente por nosotros serán enviadas de tan pronto como sea posible al Fiduciario para su cancelación y no podrán ser nuevamente reemitidas o revendidas.

Procedimiento Para el Pago al momento del Rescate

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

Montos Adicionales

Todos los pagos de capital, prima o intereses que nos correspondan con respecto a las Obligaciones Negociables de cualquier clase, serán efectuados sin deducción o retención por o en concepto de cualquier impuesto, aranceles, gravámenes u otras cargas públicas actuales o futuras de cualquier naturaleza (incluyendo sumas punitorias e intereses asociados) ("Impuestos") a menos que estemos obligados por ley a deducir retener dichos Impuestos.

Si los pagos a ser efectuados respecto de las obligaciones negociables sufrieran alguna retención o deducción por o a cuenta de Impuestos determinados o gravados por Argentina o en su representación, o cualquier subdivisión política del país o cualquier autoridad con facultades para gravar impuestos

("Impuestos Argentinos"), pagaremos los montos adicionales (los "Montos Adicionales") respecto de dichos Impuestos Argentinos que puedan ser necesarios para que los montos netos recibidos por los Tenedores de dichas Obligaciones Negociables, luego de dicha deducción o retención, sean iguales a los montos respectivos que habrían recibido al respecto de no haberse practicado dicha retención o deducción, con la excepción de que no se pagarán Montos Adicionales:

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

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

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

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

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

(6) respecto de cualquier obligación negociable presentada para su pago (cuando tal presentación sea requerida) en la oficina de un agente de pago en Argentina (siempre que las obligaciones negociables puedan ser presentadas en las oficinas de un agente de pago fuera de Argentina sin dicha deducción o retención);

(7) cuando tal retención o deducción sea impuesta al pago y sea requerido que la misma sea realizada en cumplimiento de la Directiva Nº2003/48/EC emanada del Consejo Europeo o cualquier otra directiva que implemente las conclusiones de la reunión del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea de fecha 26 y 27 de noviembre de 2000, o cualquier ley en implementación o cumplimiento de, o introducida en orden a conformar, dicha directiva;

(8) cualquier impuesto dispuesto por FATCA; o

(9) cualquier combinación de los puntos (1) a (8) anteriores;

tampoco se pagarán Montos Adicionales respecto de cualquier pago de capital o cualquier prima o intereses sobre Obligaciones Negociables a cualquier Tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable que sea un fiduciario, sociedad de personas (incluyendo las entidades consideradas sociedades de personas a los fines del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos de América), sociedad de responsabilidad limitada o cualquier persona que no sea el titular beneficiario exclusivo de dicho pago, en tanto un beneficiario o fiduciante respecto de dicho fiduciario o socio de dicha sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada o titular beneficiario de dicho pago que no habría tenido derecho a dichos Montos Adicionales de haber sido el Tenedor directo de dichas Obligaciones Negociables.

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

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

Compromisos

A menos que se especifique lo contrario en el suplemento de precio correspondiente, mientras que cualquier obligación negociable se encuentre en circulación, cumpliremos y según lo indicado expresamente más abajo haremos que nuestras Subsidiarias cumplan con los siguientes compromisos.

Determinados Compromisos

Suspensión de Compromisos

Durante cualquier período en el que (i) las Obligaciones Negociables de cualquier Clase cuenten con una Calificación de Grado de Inversión de al menos dos (2) de las tres Agencias Calificadoras y (ii) no se haya producido y subsista un Incumplimiento o un Supuesto de Incumplimiento (denominándose conjuntamente al acaecimiento de los hechos descriptos en las cláusulas (i) y (ii) precedentes como un "Supuesto de Suspensión de Compromisos"), con respecto a dicha Clase la Emisora y sus Subsidiarias no estarán sujetas a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso que se describen en los títulos:

"—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional";

"—Limitación sobre Pagos Restringidos"; y

"—Limitación a las Operaciones con Afiliadas"

(en conjunto, los "Compromisos Suspendidos").

En caso que la Emisora y sus Subsidiarias no estén sujetas a los Compromisos Suspendidos durante cualquier período como resultado de lo que antecede y si en cualquier fecha posterior (la "Fecha de Reversión") una Agencia Calificadora retire su Calificación de Grado de Inversión o reduzca la calificación asignada a las Obligaciones Negociables a una calificación inferior a la de Grado de Inversión, y como resultado de dicho retiro o reducción de la calificación, las Obligaciones Negociables dejaran de contar con una Calificación de Grado de Inversión otorgada por al menos dos (2) de las tres (3) Agencias Calificadoras, entonces a partir de ese momento y respecto de esa Clase de Obligaciones Negociables la Emisora y sus Subsidiarias quedarán nuevamente sujetas a los Compromisos Suspendidos. El período de tiempo comprendido entre la Fecha de Suspensión y la Fecha de Reversión se denomina el "Período de Suspensión." Sin perjuicio de que los Compromisos Suspendidos se puedan restablecer, no se considerará que se ha producido un Incumplimiento o un Supuesto de Incumplimiento como resultado de una falta de cumplimiento de los Compromisos Suspendidos durante el Período de Suspensión (o al concluir el Período de Suspensión o después de esa fecha, si surgen únicamente de hechos que tuvieron lugar durante el Período de Suspensión).

En la Fecha de Reversión, toda la Deuda incurrida durante el Período de Suspensión se clasificará como Incurrida de conformidad con el primer párrafo de "—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional" incluido más adelante (en la medida en que se permita incurrir en dicha Deuda en virtud de ese párrafo en la Fecha de Reversión y luego de dar efecto a la Deuda incurrida antes del Período de Suspensión que se encuentre pendiente de pago en la Fecha de Reversión). En la medida en que no se permitiera Incurrir en dicha Deuda de conformidad con el primer párrafo de "—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional," se considerará que dicha Deuda se encontraba pendiente a la Fecha de Emisión, de forma tal de clasificar la misma del modo permitido por la cláusula (f) del segundo párrafo de "—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional."

Limitación a la Asunción de Deuda Adicional

- La Emisora no Incurrirá en ninguna Deuda, incluyendo Deuda Adquirida, con la salvedad de que la Emisora podrá Incurrir en Deuda, incluyendo Deuda Adquirida si, en el momento de asunción de la misma y la aplicación de su producido y luego de dar efecto pro forma a tales hechos el Índice de Cobertura de Intereses Consolidados de la Emisora de deuda adicional sea superior a 2,00 a 1, calculado al cierre del trimestre económico más reciente que finalice antes de la fecha de tal asunción.

- Sin perjuicio de la cláusula (1) precedente, la Emisora podrá Incurrir en las siguientes Deudas ("Deudas Permitidas"):

    a. Deuda en relación con las Obligaciones Negociables, incluyendo las Obligaciones Negociables Adicionales;

    b. Garantías por obligaciones que pueden ser Incurridas de conformidad con este compromiso;

    c. Operaciones de Cobertura celebradas en el giro habitual de los negocios y no con fines especulativos, incluyendo, sin carácter taxativo Operaciones de Cobertura en relación con las Obligaciones Negociables;

    d. Deuda Incurrida con el objeto de financiar la totalidad o cualquier parte del costo de construcción, adquisición o mejora de cualquier activo empleado en o que sea útil para un Negocio Permitido de la Emisora o de una Subsidiaria por un monto de capital total pendiente que no supere el 10% del total de Activos Tangibles Consolidados de la Emisora, calculada al cierre del trimestre económico más reciente que finalice antes de la fecha de dicha asunción de Deuda Adicional;

    e. Deuda entre la Emisora, por una parte, y cualquiera de sus Subsidiarias, por la otra;

    f. Deudas pendientes de pago en la Fecha de Emisión;

    g. Deuda relacionada con cualquier obligación respecto de reclamos por accidentes del trabajo, obligaciones de pagos por despido, obligaciones de pago en relación con beneficios en materia de salud u otros beneficios sociales, seguro de desempleo u otros seguros u obligaciones de autoseguros, reclamos, obligaciones establecidas por ley, aceptaciones bancarias, garantías de cumplimiento, avales o garantías similares, cartas de crédito o garantías de concreción o cumplimiento así como cesiones de facturación y otras cuentas a cobrar o a pagar por refinanciación u otras obligaciones similares en el giro habitual de los negocios;

    h. Deuda derivada del pago por parte de un banco u otra entidad financiera de un cheque, letra u otro instrumento similar librado con fondos insuficientes en el giro habitual de los negocios; *siempre que* dicha Deuda se extinga dentro de los cinco Días Hábiles de su asunción;

    i. Deuda por Refinanciación en relación con:

        (1) Deuda (distinto a Deuda con respecto a cualquier Subsidiaria de la Emisora) Incurrida de acuerdo con la cláusula (1) del presente compromiso (en el entendimiento de ninguna Deuda vigente a la Fecha de Emisión se derive de la aplicación de dicha cláusula (1)), o;

        (2) Deuda Incurrida de acuerdo con las cláusulas (2)(a), (d), (f), (i) o (j) del presente compromiso.

j. Deuda Adquirida si el Índice de Cobertura de Intereses Consolidados correspondiente a los cuatro trimestres económicos completos más recientes de la Emisora determinado en forma inmediata luego de dar efecto a dicha asunción y la adquisición relacionada (inclusive a través de una fusión propiamente dicha o por absorción o de otro modo) es igual o superior al Índice de Cobertura de Intereses Consolidados de la Emisora determinado inmediatamente antes de dar efecto a dicha asunción y la adquisición relacionada;

k. Deuda que surja de los acuerdos que prevén indemnización, ajuste del precio de compra u obligaciones similares, en cada caso, Incurrida en relación con la enajenación de cualquier, activo o Subsidiaria, con excepción de las garantías de Deudas incurridas por cualquier Persona en la adquisición de la totalidad o una parte de dicho, activo o Subsidiaria a los efectos de financiar dicha adquisición; estableciéndose que la responsabilidad total máxima en relación con la totalidad de dicha Deuda no deberá en ningún momento exceder el producto bruto efectivamente recibido por la Emisora por dicha enajenación o venta;

l. Deuda cuyo producido neto sea inmediatamente destinado a rescatar las obligaciones negociables en su totalidad o depositado para anular o cancelar las obligaciones negociables, en cada caso de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso;

m. Deuda Altamente Subordinada;

n. Deuda que esté representada por Deuda en concepto de capital de trabajo por un monto total de capital pendiente que en ningún momento exceda la suma de US$40,0 millones (o su equivalente en otras monedas); y

o. Deuda adicional por un monto total de capital pendiente que no exceda el 15,0% de los activos totales consolidados de la Emisora, calculados al cierre del trimestre económico más reciente que finalice antes de la fecha de tal asunción de Deuda Adicional.

- A los efectos de determinar el cumplimiento así como el monto de capital pendiente de pago de cualquier Deuda en particular Incurrida de conformidad con este compromiso y en cumplimiento de sus términos, el monto de Deuda emitida a un precio que sea inferior a su monto de capital será igual al monto del pasivo relacionado con ella determinado de conformidad con las NIIF. El devengamiento de intereses, la acumulación o amortización del descuento de emisión original, el pago de los intereses regularmente programados en la forma de Deuda adicional del mismo instrumento con los mismos términos no se considerarán una asunción de Deuda a los efectos de este compromiso, estableciéndose que toda Deuda adicional pendiente de pago pagada en relación con la Deuda Incurrida de conformidad con cualquier disposición de la cláusula (2) de este compromiso se computará como Deuda pendiente de pago a los fines de cualquier asunción futura en virtud de dicha disposición. A los fines de determinar el cumplimiento de este compromiso "Limitación a la asunción de Deuda Adicional", en caso que un elemento de la Deuda propuesta cumpla con el criterio de más de una de las categorías de Deuda Permitida descriptas en las cláusulas (2)(a) a (2)(o) de este compromiso, o se permita incurrir de conformidad con el párrafo (1) de este compromiso, la Emisora estará autorizada a clasificar dicho elemento de Deuda en la fecha de su asunción y podrá, a su exclusivo criterio, dividir y clasificar un elemento de la Deuda en uno o más de los tipos de Deuda y posteriormente re-dividir o reclasificar la totalidad o una parte de dicho elemento de Deuda de un modo que cumpla con este compromiso. Sin perjuicio de cualquier otra disposición de este compromiso, no se considerará que se excede el monto máximo de Deuda que la compañía podrá incurrir de conformidad con este compromiso exclusivamente como resultado de fluctuaciones en los tipos de cambio o el valor de las divisas.

Limitación sobre Pagos Restringidos

La Emisora no realizará ninguno de los siguientes actos (cada uno, un "Pago Restringido"):

(1) declarar o pagar dividendos, ya sea en efectivo o en especie, o realizar distribuciones sobre o respecto de Acciones de la Emisora a favor de tenedores de dichas Acciones (excepto dividendos o distribuciones pagaderos en Acciones de la Emisora); o

(2) comprar, rescatar o de otra forma adquirir o retirar a título oneroso Acciones de la Emisora (salvo acciones en poder de la Emisora o una Subsidiaria);

a menos que al momento del Pago Restringido e inmediatamente después de dar efecto al mismo:

(A) no ocurra y subsista un Supuesto de Incumplimiento;

(B) la Emisora pueda Incurrir en al menos U$S 1,00 de Deuda adicional en virtud de la cláusula (1) del compromiso "-Limitación a la Asunción de Deuda Adicional"; y

(C) el monto total de dicho Pago Restringido y de todos los demás Pagos Restringidos realizados con posterioridad a la Fecha de Emisión (excluyendo los que pueden realizarse de acuerdo con las disposiciones adicionales a continuación) supere la suma de:

(i) 100% del EBITDA acumulado para el período (considerado como un mismo período contable) desde el 1° de julio de 2015 hasta el último día del último trimestre económico finalizado antes de la fecha de dicho Pago Restringido menos un monto igual a 150% del Gasto por Intereses Consolidado para dicho período; y

(ii) cualquier reducción de Deuda de la Emisora o sus Subsidiarias después de la Fecha de Emisión (otro que Deuda de las Subsidiarias con la Emisora) mediante su conversión o canje por Acciones de la Emisora o sus Subsidiarias.

Sin perjuicio del párrafo anterior, este compromiso no prohíbe:

(1) el pago de cualquier dividendo, distribución o rescate dentro de los sesenta (60) días posteriores a la fecha de declaración del dividendo o distribución o la notificación de rescate si el pago hubiera estado permitido en la fecha de dicha declaración o notificación;

(2) la compra, rescate u otra adquisición o retiro de Acciones de la Emisora realizada en canje por o con los fondos obtenidos como resultado de la emisión o venta de Acciones de la Emisora;

(3) la compra, rescate u otra forma de adquisición o retiro de Acciones u otros títulos ejercitables o convertibles en Acciones de empleados, funcionarios, directores o consultores actuales o pasados de la Emisora o de cualquiera de sus Subsidiarias o sus representantes autorizados en caso del fallecimiento, discapacidad o extinción de la relación laboral o mandato de dichos empleados, funcionarios o directores, o la finalización de la contratación de dichos consultores;

(4) la compra, rescate u otra forma de adquisición o retiro de Acciones que se considere ocurrida ante el ejercicio de opciones de compra de acciones, *warrants* o derechos similares si dichas Acciones representan una porción del precio de ejercicio de dichas opciones de compra de acciones, *warrants* o derechos similares;

(5) la compra, rescate u otra forma de adquisición o retiro de fracciones de acciones derivadas de dividendos, divisiones o combinaciones de acciones o combinaciones de negocios;

(6) pagos o distribuciones a accionistas disidentes que sean tenedores de Acciones de la Emisora o sus Subsidiarias de conformidad con las leyes aplicables o en relación con una fusión propiamente dicha, absorción u operación que cumpla con las disposiciones del Contrato de Fideicomiso;

(7) Pagos Restringidos por un monto no mayor a la suma de los fondos totales netos y el Valor de Mercado Razonable de cualquier bien u otros activos recibidos por la Emisora o una Subsidiaria con posterioridad a la Fecha de Emisión de (i) aportes de capital o la emisión o venta de Acciones, o (ii) la emisión de Deuda de la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias que haya sido convertida en o canjeada por Acciones después de la Fecha de Emisión; o

(8) Pagos Restringidos por un monto total, considerado junto con todos los demás Pagos Restringidos realizados después de la Fecha de Emisión de conformidad con esta cláusula (8) que no superen el valor que sea mayor entre US$50,0 millones (o su equivalente en otras monedas) y el 10% de los activos totales consolidados de la Emisora al último día del trimestre económico más reciente de la Emisora.

Limitación a los Gravámenes

La Emisora no incurrirá en ningún Gravamen (con excepción de Gravámenes Permitidos) sobre cualquiera de sus bienes o activos, sean éstos de su propiedad en la Fecha de Emisión o se adquieran con posterioridad, o cualquier producido de ellos para garantizar cualquier Deuda, sin establecer expresamente que las Obligaciones Negociables están garantizadas en forma proporcional y en un pie de igualdad con las obligaciones garantizadas de tal modo en tanto dichas obligaciones se encuentren garantizadas.

Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos

La Emisora no se fusionará bajo la forma de una fusión propiamente dicha o por absorción con otra Persona en una única operación o en una serie de operaciones relacionadas (independientemente de que la Emisora sea o no la Persona subsistente o continuadora) ni venderá, cederá, transferirá, otorgará en locación, transmitirá o de otro modo enajenará la totalidad o sustancialmente la totalidad de sus bienes y los activos (determinados en forma consolidada para la Emisora y sus Subsidiarias), a ninguna Persona, a menos que:

- la Emisora sea la sociedad subsistente o continuadora; o

- la Persona (de ser diferente de la Emisora) que surja de dicha fusión propiamente dicha o con la cual la Emisora se fusiona bajo la forma de una fusión por absorción o la Persona que adquiere mediante una venta, cesión, transferencia, locación, transmisión u otra enajenación la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Emisora y de las Subsidiarias de la Emisora (la "Entidad Subsistente"):

  (A) sea una sociedad válidamente constituida en virtud de las leyes de una Jurisdicción Habilitada para la Fusión; y

  (B) asuma expresamente, el pago debido y puntual del capital, y prima, de haberla, e intereses de todas las Obligaciones Negociables así como el cumplimiento y observancia de cada compromiso de las Obligaciones Negociables y que la Emisora deba cumplir u observar.

A los efectos de este compromiso, se considerará que la transferencia (por locación, cesión, venta o de otro modo, en una única operación o en una serie de operaciones relacionadas) de la totalidad o sustancialmente de la totalidad de los bienes o activos de una o más Subsidiarias de la Emisora, cuyas Acciones con Derecho a Voto constituyen la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Emisora (determinados en forma consolidada para la Emisora y sus Subsidiarias) constituyan la transferencia de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Emisora.

Al producirse una fusión propiamente dicha o por absorción, combinación o cualquier transferencia de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Emisora y sus Subsidiarias de conformidad con este compromiso, en virtud de los cuales la Emisora no sea la sociedad continuadora, la Entidad Subsistente formada por dicha fusión propiamente dicha con la Emisora o que absorbe a la misma en virtud de una fusión por absorción o a la que se efectúa dicha transmisión, locación o transferencia, será la sucesora de la Emisora en virtud del presente Programa y las Obligaciones Negociables, sustituirá a la misma y podrá ejercer todos y cada uno de sus derechos y facultades con el mismo efecto que correspondería si dicha Entidad Subsistente hubiera sido designada como tal. Para evitar dudas, el cumplimiento de este compromiso no afectará las obligaciones de la Emisora (incluyendo a la Entidad Subsistente, de corresponder) descriptas bajo el título "Cambio de Control", en su caso.

LOS INVERSORES RENUNCIAN EXPRESAMENTE A EJERCER SU DERECHO DE OPOSICIÓN PREVISTO EN EL ARTÍCULO 83, 88 Y CONCORDANTES DE LA LEY

GENERAL DE SOCIEDADES ARGENTINA Y EN EL ARTICULO 4 DE LA LEY Nº11.867, PARA EL SUPUESTO DE QUE LA FUSIÓN PROPIAMENTE DICHA O LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN, O LA VENTA, CESIÓN, TRANSFERENCIA, LOCACIÓN, TRANSMISIÓN O ENAJENACIÓN BAJO CUALQUIER MODALIDAD, DE LA TOTALIDAD O SUSTANCIALMENTE LA TOTALIDAD DE LOS BIENES Y ACTIVOS DE LA COMPAÑÍA (DETERMINADOS EN FORMA CONSOLIDADA PARA LA PRESTATARIA Y SUS SUBSIDIARIAS), SE REALICE EN LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES QUE PERMITEN ESTE COMPROMISO.

Limitación a las Operaciones con Afiliadas

La Emisora no celebrará ninguna operación o serie de operaciones relacionadas (incluyendo, sin carácter taxativo, la compra, venta, locación o canje de cualquier bien o la prestación de cualquier servicio) con ninguna de sus Afiliadas o para su beneficio (cada una , una "Operación con una Afiliada"), a menos que los términos de dicha Operación con una Afiliada no sean sustancialmente menos favorables que los que se podrían razonablemente obtener de una Persona que no sea una Afiliada de la Emisora en una operación comparable celebrada en ese momento como una operación entre partes independientes; estableciéndose que la limitación precedente no se aplicará a:

(a) Operaciones con Afiliadas celebradas con o entre la Emisora y cualquier Subsidiaria ;

(b) honorarios y remuneraciones pagadas a funcionarios, directores, empleados, consultores o agentes de la Emisora o de cualquier Subsidiaria e indemnizaciones proporcionadas en nombre de ellos que el Directorio de la Emisora determine de buena fe;

(c) Operaciones con Afiliadas celebradas en virtud de obligaciones o derechos contractuales existentes en la Fecha de Emisión y cualquier modificación de dicho contrato (en tanto dicha, modificación o reemplazo no sean sustancialmente más desventajosos para los tenedores de las Obligaciones Negociables, tomados en su conjunto, que el contrato original vigente en la Fecha de Emisión);

(d) préstamos y adelantos a funcionarios, directores y empleados de la Emisora o de cualquier Subsidiaria en el giro habitual de los negocios por un monto total de capital pendiente que no supere la suma de US$1,0 millones (o su equivalente en otras monedas); y

(e) operaciones en las que la Emisora entregue al Fiduciario un dictamen escrito de un Asesor Financiero Independiente indicando que dicha operación o serie de operaciones son razonables para la Emisora desde el punto de vista financiero o estableciendo que sus términos no son significativamente menos favorables para la Emisora que los que la Emisora podría obtener en forma razonablemente previsible en una operación análoga al momento de la Operación con la Afiliada en condiciones de mercado con una Persona que no revista el carácter de Afiliada.

Conducción de los Negocios

La Emisora y sus Subsidiarias tomadas en conjunto continuarán dedicándose principalmente a los Negocios Permitidos.

Informes a los Tenedores

En tanto las Obligaciones Negociables se encuentren en circulación, la Emisora deberá:

- Poner a disposición de los tenedores copias de sus (i) estados financieros anuales auditados por un estudio de contadores públicos independientes con reconocimiento a nivel internacional dentro de los 135 días siguientes al cierre del ejercicio económico de la Emisora y (ii) estados financieros trimestrales (incluyendo un estado de situación patrimonial, estado de resultados y estado de flujo de fondos correspondientes al trimestre o trimestres económicos finalizados en ese momento y el correspondiente trimestre o trimestres económicos del ejercicio anterior) dentro de los 60 días siguientes al cierre de cada uno de los primeros tres (3) trimestres económicos de cada ejercicio económico. Dichos estados financieros anuales y trimestrales deberán estar acompañados por un "comentario y análisis de la dirección" u otro informe de la dirección que brinde un panorama con razonable detalle de los resultados de las operaciones y la situación patrimonial de la Emisora y sus Subsidiarias para los períodos presentados. Se deberán suministrar traducciones al idioma inglés de los documentos citados cuando cualquier documento se confeccione en un idioma diferente del inglés. Estableciéndose que la Emisora no estará obligada a suministrar copias de las presentaciones públicas que puedan ser obtenidas vía el sistema EDGAR de la SEC, o de la CNV o sus respectivos sucesores.

- Poner a disposición de los tenedores (incluyendo traducciones al idioma inglés de los documentos confeccionados en un idioma diferente del inglés) de determinadas presentaciones públicas sustanciales efectuadas ante cualquier bolsa de valores o agencia o autoridad regulatoria en materia de títulos en forma inmediata con posterioridad a dicha presentación; quedando establecido que Emisora no estará obligada a suministrar copias de las presentaciones públicas que se puedan obtener de la SEC a través del Sistema EDGAR o de la Autopista de Información Financiera ("AIF") de la CNV o sus respectivos sucesores.

Además, en cualquier momento en que la Emisora no esté sujeta al Artículo 13 o 15(d) de la Ley de Mercados ni exenta de los requisitos de información en virtud de los mismos de conformidad con la Norma 12g3-2(b) de dicha Ley, la Emisora pondrá a disposición de los tenedores, ante solicitud, la información requerida de conformidad con la Norma 144A(d)(4) de la Ley de Títulos Valores.

En tanto las Obligaciones Negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo y las normas de dicha bolsa así lo exijan, la Emisora deberá poner a disposición la información especificada en la cláusula (2) precedente en la oficina especificada del agente de pago en Luxemburgo en relación con las Obligaciones Negociables.

Algunas Definiciones

A continuación se presenta un resumen de algunos de los términos definidos empleados con relación a los Compromisos y a los Supuestos de Incumplimiento.

"Deuda Adquirida" significa cualquier Deuda de una Persona existente en el momento en que dicha Persona se fusiona bajo la forma de una fusión propiamente dicha o por absorción con la Emisora o en el que es asumida por la Emisora en relación con la adquisición de activos de dicha Persona. Se considerará que dicha Deuda se ha Incurrido en el momento en que esa Persona se fusiona con la Emisora bajo la forma de una fusión propiamente dicha o por absorción o en el momento en que la Emisora asume dicha Deuda en relación con la adquisición de activos de dicha Persona.

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

"Bonos Discount de la República Argentina" significa los bonos discount con vencimiento en diciembre de 2033 denominados en dólares estadounidenses, euros y pesos, emitidos por Argentina.

"Bonos Par de la República Argentina" significa bonos par con vencimiento en diciembre de 2038 denominados en dólares estadounidenses, euros y pesos emitidos por Argentina.

"Adquisición de Activos" significa:

- una Inversión efectuada por la Emisora o cualquier Subsidiaria en cualquier otra Persona de conformidad con la cual dicha Persona se constituye en una Subsidiaria o se fusionará con la Emisora o cualquier Subsidiaria; o

- la adquisición por parte de la Emisora o cualquier Subsidiaria de activos de cualquier Persona (diferente de una Subsidiaria de la Emisora) que constituyan la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de dicha Persona o que comprendan cualquier división o línea de negocios de dicha Persona o cualquier otro bien o activo de la misma de un modo que no sea en el giro habitual de los negocios;

"Venta de Activos" significa una venta, enajenación, emisión, transmisión, transferencia, locación, cesión u otra transferencia directa o indirecta, incluyendo una operación de venta con retroarriendo (cada una, una "enajenación") efectuada por la Emisora o cualquier Subsidiaria de:

- Acciones con Derecho a Voto de cualquier Subsidiaria (pero no Acciones con Derecho a Voto de la Emisora); o

- cualquier bien o activo (que no sea efectivo o equivalentes de efectivo o Acciones con Derecho a Voto de la Emisora) de la Emisora o de cualquier Subsidiaria;

Sin perjuicio de lo que antecede, las siguientes operaciones no se considerarán una Venta de Activos:

- la enajenación de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de la Emisora y sus Subsidiarias del modo permitido por las disposiciones del título "Compromisos—Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos";

- ventas, locaciones, transmisiones u otras enajenaciones, incluyendo, sin carácter taxativo, canjes o pases de bienes inmuebles (incluyendo propiedades en proceso de desarrollo para su venta y propiedades completadas destinadas a la venta) en el giro habitual de los negocios;

- una enajenación a favor de la Emisora o una Subsidiaria, incluyendo una Persona que sea o se constituya en una Subsidiaria inmediatamente después de la enajenación;

- cualquier operación que involucre activos o Acciones con Derecho a Voto de una Subsidiaria con un Valor de Mercado inferior a US$2,0 millones (o su equivalente en otras monedas);

- la emisión o venta de Acciones con Derecho a Voto de una Subsidiaria de la Emisora que se ofrezca en forma proporcional a la Emisora y a sus Subsidiarias por una parte y los tenedores minoritarios de Acciones con Derecho a Voto de una Subsidiaria por otra parte (o de una forma que sea inferior a una base proporcional a cualquier tenedor minoritario);

- cualquier venta u otra enajenación de activos o bienes dañados, desgastados, obsoletos o que hayan dejado de ser útiles en el giro habitual de los negocios;

- toda venta u otra enajenación de activos recibidos por la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias en ocasión de la ejecución de un Gravamen en el giro habitual de los negocios;

- toda transferencia, cesión u otra enajenación que se considere realizada en relación con la constitución u otorgamiento de cualquier Gravamen Permitido;

- una enajenación de cuentas a cobrar en relación con una Operación con Créditos; y

- la renuncia o dispensa de derechos contractuales, reclamos extracontractuales u otros derechos legales en relación con una liquidación efectuada de buena fe.

"*Operación de Venta de Activos*" significa cualquier Venta de Activos y, con prescindencia del hecho de que constituya o no una Venta de Activos, (1) cualquier venta u otra enajenación de Acciones con Derecho a Voto, y (2) cualquier venta u otra enajenación de bienes o activos excluidos de la definición de Venta de Activos por el segundo párrafo de dicha definición.

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

"*Directorio*" significa, en relación con cualquier Persona, el Directorio, el comité directivo u órgano de gobierno similar de dicha Persona o cualquier comité debidamente autorizado del mismo.

"Ley de Mercado de Capitales" significa la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales de Argentina.

"*Acciones*" significa:

- con respecto a cualquier Persona que sea una sociedad, todas las acciones, participaciones, partes de interés u otros equivalentes (cualquiera sea su designación e independientemente de que tengan o no derecho de voto) del capital social, incluyendo cada clase de Acciones Ordinarias y Acciones Preferidas de dicha Persona;

- con respecto a cualquier Persona que no sea una sociedad por acciones, todas y cada una de las participaciones en una sociedad colectiva, o participaciones de capital o en la titularidad de dicha Persona, y

- warrants, derechos u opciones de compra de cualquiera de los instrumentos o participaciones mencionados en las cláusulas (1) o (2) precedentes.

"Cambio de Control" se considerará que se produce un Cambio de Control si cualquier Persona o grupo de personas que no sean uno o más tenedores Permitidos, son o se constituyen en Titulares Beneficiarios (como se define más adelante) directos o indirectos de un total superior al 50% de la facultad de voto total de las Acciones con Derecho a Voto de la Emisora y dicha otra Persona o grupo tienen derecho a elegir una mayoría del Directorio de la Emisora (incluyendo a una Entidad Subsistente, de corresponder).

A los fines de esta definición:

(a) "Titular Beneficiario" tendrá el significado especificado en las Normas 13d-3 y 13d-5 de la Ley de Mercados de los Estados Unidos de América.

(b) "Persona" tendrá el significado correspondiente a "persona" que se emplea en los Artículos 13(d) y 14(d) de la Ley de Mercados de los Estados Unidos de América; y

(c) Se considerará que los Tenedores Permitidos o cualquier otra Persona o Grupo son Titulares Beneficiarios de Acciones con Derecho a Voto de una sociedad detentadas por cualquier otra sociedad (la "sociedad controlante") en tanto los Tenedores Permitidos o dicha otra Persona o Grupo, según corresponda, sean titulares beneficiarios, directos o indirectos, de un total de al menos el 50% del poder de voto de las Acciones con Derecho a Voto de la sociedad controlante.

"Pago por Cambio de Control" tiene el significado que se establece en el título "Rescate y Recompra – Rescate por Cambio de Control."

"Fecha de Pago por Cambio de Control" tiene el significado que se establece en el título "Rescate y Recompra – Rescate por Cambio de Control."

"Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control" significa el acaecimiento de un Cambio de Control y de una Reducción de la Calificación.

"CNV" significa la Comisión Nacional de Valores de Argentina.

"Contrato en relación con Productos Básicos o Materias Primas" significa cualquier contrato de futuros en relación con productos básicos o materias primas, opción con relación a productos básicos o materias primas u otro contrato destinado a la protección o administración de la exposición a las fluctuaciones en el precio de los productos básicos o materias primas.

"Acciones Ordinarias" de cualquier Persona significa todas las acciones, participaciones u otras partes de interés así como otros equivalentes (cualquiera sea su designación y tengan o no derecho de voto) de participaciones en el capital ordinario de dicha Persona, se encuentren en circulación en la Fecha de Emisión o se emitan con posterioridad a la misma e incluye, sin carácter taxativo, todas las series y clases de dichas participaciones en el capital ordinario.

"Código" significa el Código Tributario de 1986 de Estados Unidos, con sus modificaciones a la fecha del presente.

"EBITDA Consolidado" de cualquier Persona significa, a cualquier fecha de determinación, en forma consolidada, la suma de los siguientes conceptos, sin duplicación:

- El resultado operativo consolidado de dicha Persona y sus Subsidiarias correspondiente al período de 12 meses que finaliza en el trimestre económico inmediatamente anterior a dicha fecha de determinación; más

- La amortización de bienes de uso y activos intangibles y cualquier otro Cargo Consolidado Que No Constituya Efectivo de dicha Persona y sus Subsidiarias (en la medida en que se deduzca al determinar el resultado operativo consolidado) correspondiente a dicho período;

Todo ello determinado de conformidad con las NIIF.

"Índice de Cobertura de Intereses Consolidados" significa, para cualquier Persona a cualquier fecha de determinación, el índice del monto total de EBITDA Consolidado de dicha Persona y sus Subsidiarias correspondiente a los cuatro trimestres económicos completos más recientes para los cuales se cuente con estados financieros que finalicen antes de la fecha de tal determinación (el "Período de Cuatro Trimestres") respecto del Gasto por Intereses Consolidado de dicha Persona para ese Período de Cuatro Trimestres. A los efectos de esta definición, "EBITDA Consolidado" y "Gasto por Intereses Consolidado" se calcularán después de dar efecto sobre una base pro forma, de conformidad con la Regulación S-X de la Ley de Títulos Valores, durante el período de dicho cálculo a:

- la asunción, repago o rescate de la Deuda (incluyendo Deuda Adquirida) de dicha Persona o cualquiera de sus Subsidiarias y la aplicación de su producido, incluyendo la asunción de cualquier Deuda (incluyendo Deuda Adquirida) y la aplicación de su producido, que origine la necesidad de efectuar dicha determinación y que se produzca durante dicho Período de Cuatro Trimestres o en cualquier momento posterior al último día de dicho Período de Cuatro Trimestres y como máximo hasta dicha fecha de determinación, en la medida, en el caso de una asunción, en que dicha Deuda se encuentre pendiente de pago en la fecha de determinación, como si dicha asunción y la aplicación de su producido, repago o rescate hubieran tenido lugar el primer día de dicho Período de Cuatro Trimestres; y

- Cualquier Operación de Venta de Activos o Adquisición de Activos por parte de dicha Persona o cualquiera de sus Subsidiarias, incluyendo cualquier Operación de Venta de Activos o Adquisición de Activos que origine la necesidad de efectuar dicha determinación, que se produzca durante el Período de Cuatro Trimestres o en cualquier momento posterior al último día del Período de Cuatro Trimestres y como máximo hasta dicha fecha de determinación, como si dicha Operación de Venta de Activos o Adquisición de Activos hubiera tenido lugar el primer día de dicho Período de Cuatro Trimestres.

Además, al calcular el "Gasto por Intereses Consolidado" a los fines de determinar el denominador (pero no el numerador) de este "Índice de Cobertura de Intereses Consolidados"

(a) los intereses sobre la Deuda pendiente de pago determinados sobre una base variable a la fecha de determinación y que continúen siendo determinados de tal modo en el futuro se considerarán devengados a una tasa fija anual igual a la tasa de interés de dicha Deuda en vigencia en esa fecha de determinación;

(b) si los intereses de cualquier Deuda efectivamente incurrida en esa fecha de determinación se pueden determinar opcionalmente a una tasa de interés basada en un factor de una tasa primaria o similar, una tasa ofrecida en el mercado interbancario de eurodivisas u otras tasas, entonces, se considerará que la tasa de interés vigente en esa fecha de determinación ha estado vigente durante el Período de Cuatro Trimestres;

(c) sin perjuicio de la cláusula (a) precedente, los intereses sobre Deudas determinadas sobre una base variable, en la medida en que dichos intereses estén cubiertos por Operaciones de Cobertura, no se considerarán devengados a la tasa anual resultante después de dar efecto a la aplicación de dichos contratos;

(d) los intereses sobre una Obligación de Leasing Financiero se considerarán devengados a una tasa de interés que un funcionario financiero o contable responsable de la Emisora determinen razonablemente como la tasa de interés implícita en dicha Obligación de Leasing Financiero de conformidad con las NIIF; y

(e) a los fines de efectuar el cálculo mencionado anteriormente, los intereses de cualquier Deuda derivada de un acuerdo de crédito renovable calculados sobre una base pro forma se calcularán en función del saldo diario promedio de dicha Deuda durante el período correspondiente.

"Gasto por Intereses Consolidado" significa para cualquier Persona durante cualquier período los gastos por intereses abonados o no en efectivo de dicha Persona y sus Subsidiarias para ese período, netos de todos los intereses cobrados para ese período, determinados sobre una base consolidada de conformidad con las NIIF.

"Cargos Consolidados que No Constituyen Efectivo" significa, para cualquier Persona durante cualquier período, el total de la amortización de bienes uso y activos intangibles y otros gastos o pérdidas que no constituyen efectivo de dicha Persona y sus Subsidiarias correspondientes a dicho período, determinados sobre una base consolidada de conformidad con las NIIF.

"Activos Tangibles Consolidados" significa, para cualquier Persona en cualquier momento, el total de activos consolidados de dicha Persona y sus Subsidiarias según se establezca en el balance correspondiente al trimestre económico más reciente de dicha Persona, confeccionado de conformidad con las NIIF, menos los Activos Intangibles.

"Control" de cualquier Persona significa la posesión, directa o indirecta, de la facultad de dirigir o disponer la dirección de la administración o políticas de dicha Persona, sea a través de la capacidad de ejercer la facultad de voto, por contrato o de otro modo.

"Contrato de Divisas" significa, respecto de cualquier Persona, cualquier contrato de cambio de divisas extranjeras, contrato de pase en relación con divisas u otro contrato similar del que dicha Persona sea una parte y que esté destinado a cubrir el riesgo o exposición amoneda extranjera de dicha Persona.

"Incumplimiento" significa un hecho o situación cuyo acontecimiento constituye o con el transcurso del tiempo o el envío de notificación o ambas cosas constituiría un Supuesto de Incumplimiento.

"*Deuda Altamente Subordinada*" significa toda la Deuda de la Emisora (1) que no tendrá el beneficio de ningún compromiso de no gravar, garantía o derecho real de garantía, (2) cuyos términos establecen que si (a) no se pagara una cuota de intereses con respecto a dicha Deuda en la fecha de pago de intereses aplicable o (b) no se pagara el capital o prima, si hubiera, de dicha Deuda a su vencimiento establecido o en otra fecha fijada para rescate, entonces la obligación de realizar dicho pago en dicha fecha de pago de intereses, fecha de vencimiento u otra fecha de rescate no constituirá un incumplimiento bajo dicha Deuda sino hasta después de la fecha de vencimiento de las obligaciones negociables, y (3) cuyos términos establecen que no se pagará ninguna suma en un proceso de quiebra, liquidación u otro similar con respecto a la Emisora hasta tanto se hayan satisfecho todos los créditos de los acreedores de la Emisora que gocen de un privilegio, incluyendo, sin limitación, los Tenedores de las obligaciones negociables, verificados en dicho proceso.

"*Supuesto de Incumplimiento*" tiene el significado que se establece en el título "Supuestos de Incumplimiento."

"*Ley de Mercados*" significa la *United States Securities Exchange Ac*t de 1934 (o cualquier ley que la reemplace), con sus modificatorias y las normas y reglamentaciones de la SEC promulgadas en virtud de la misma.

"FATCA" significa (a) artículos 1471 a 1747 del Código (incluyendo regulaciones y guías oficiales emitidas en consecuencia), (b) cualquier versión sucesora que sea substancialmente comparable y no sea materialmente más onerosa de cumplir, (c) cualquier acuerdo celebrado conforme el articulo 1471 (b) del Código o (d) cualquier ley, regulación, regla o practica implementada por un acuerdo intergubernamental celebrado en conexidad con la implementación de tales artículos del Código.

"Valor de Mercado" significa, respecto de cualquier activo, el precio (luego de deducir cualquier pasivo relacionado con dicho activo) que se podría negociar en una operación del mercado libre a título oneroso entre partes independientes entre un vendedor informado y dispuesto a efectuar la venta y un comprador informado y dispuesto a efectuar la compra, ninguno de los cuales está obligado a concretar la operación; estableciéndose que el Valor de Mercado de tales activos será determinado de modo concluyente por el Directorio de la Emisora actuando de buena fe y estableciéndose asimismo que en lo que respecta a cualquier activo que tenga un precio inferior a US$10,0 millones (o su equivalente en otras monedas) solamente se requerirá la determinación de buena fe de la administración de primera línea de la Emisora.

"Fitch" significa Fitch Ratings Ltd. y sus sucesores y cesionarios.

"Grupo" significa dos o más Personas que actúan en conjunto como una sociedad colectiva, sociedad en comandita, sindicato u otro grupo a los efectos de adquirir, detentar, votar o enajenar Acciones con Derecho a Voto de otra Persona.

"Operaciones de Cobertura" significa las obligaciones de cualquier Persona de conformidad con cualquier Contrato de Tasa de Interés, Contrato de Divisas o Contrato en relación con Productos Básicos o Materias Primas.

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

"NIIF" significa las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por la *International Accounting Standards Board* conforme se encuentren vigentes periódicamente.

"Incurrir" significa, con respecto a cualquier Deuda u otra obligación de cualquier Persona, crear, emitir, incurrir (inclusive mediante conversión, canje o de otro modo), asumir, garantizar o de otro modo ser responsable respecto de dicha Deuda u otra obligación en el balance de dicha Persona (y los términos "asunción", "Incurrido/a" e "Incurriendo" tendrán significados correlativos con lo que antecede).

"*Asesor Financiero Independiente*" significa una firma contable, una firma de tasaciones, una firma o banco de inversión o un consultor de reconocido prestigio, que sean a criterio del Directorio de la Emisora, calificados para realizar una tasación para cual fueron contratados y que sea independiente respecto de la transacción en cuestión.

"Deuda" significa respecto de cualquier Persona sin duplicación: (a) todas las obligaciones por préstamos de dinero de dicha Persona; (b) todas las obligaciones de dicha Persona evidenciadas por bonos, debentures, pagarés u otros instrumentos similares; (c) todas las obligaciones de esa Persona bajo cualquier leasing que requiera ser clasificado o contabilizado como arrendamiento financiero (*capital lease obligations*) bajo las NIIF; (d) todas las obligaciones de esa Persona emitidas o asumidas como precio de compra diferido de propiedades o de servicios, todas las obligaciones sujetas a condición de venta y todas las obligaciones bajo cualquier contrato de retención de título (pero excluyendo cuentas a pagar y otros pasivos devengados incurridos dentro del giro ordinario de los negocios); (e) todas las obligaciones exigibles y pagaderas en virtud de cartas de crédito, aceptaciones bancarias u operaciones de crédito similares, incluyendo obligaciones de reembolso en virtud de las mismas; (f) garantías de dicha Persona en relación a la Deuda referida en las cláusulas (a) a (e) anteriores y la cláusula (g) siguiente; y (g) toda Deuda de cualquier Persona del tipo referido en las cláusulas (a) a (f) anteriores, que se encuentren garantizadas por cualquier Gravamen sobre cualquier bien o activo de dicha Persona.

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

"Activos Intangibles" significa con respecto a cualquier Persona todos los descuentos y gastos por deudas no amortizadas, cargos diferidos no amortizados, valor llave, patentes, marcas comerciales, marcas de servicios, nombres comerciales, derechos de autor y todo otro concepto que se pueda tratar como intangible en el balance consolidado de dicha Persona confeccionado de conformidad con las NIIF.

"Contrato de Tasa de Interés" de cualquier Persona significa cualquier contrato de cobertura de tasa de interés (incluyendo, sin carácter taxativo, pases de tasa de interés, acuerdos de montos máximos, montos

mínimos, montos máximos y mínimos, instrumentos de derivados y acuerdos similares) y/u otros tipos de contratos de cobertura destinados a cubrir la exposición al riesgo de tasa de interés de dicha Persona.

"Calificación de Grado de Inversión" significa una calificación igual o superior a (i) Baa3 (o su equivalente) otorgada por Moody's, y sus sucesores y cesionarios de la misma o (ii) BBB – (o su equivalente) otorgada por S&P o Fitch, y sus sucesores y cesionarios; en cada caso a nivel internacional.

"Fecha de Emisión" significa la primera fecha de emisión de Obligaciones Negociables en virtud del presente programa.

"Emisora" significa IRSA Propiedades Comerciales S.A.

"Gravamen" significa cualquier gravamen, hipoteca, prenda, derecho real de garantía o privilegio similar.

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

"Moody's" significa Moody's Investors Service, Inc. y sus sucesores y cesionarios.

"Funcionario" significa, al ser usado en relación con cualquier medida a adoptar por la Emisora, el Presidente del Directorio, el Principal Funcionario Ejecutivo, el Principal Funcionario Financiero, cualquier Vicepresidente, el Tesorero, el Síndico o el Secretario de la Emisora.

"Certificado de Funcionario" significa, al ser empleado en relación con cualquier medida a adoptar por la Emisora, un certificado firmado por un Funcionario de la Emisora y entregado al Fiduciario.

"Negocio Permitido" significa cualquier negocio o actividad a la que se dediquen directa o indirectamente la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias o Afiliadas (inclusive mediante la titularidad de Acciones) en la Fecha de Emisión, cualquier negocio o actividad inmobiliario o minorista y/o cualquier negocio o actividad relacionado, accesorio o complementario a cualquiera de los anteriores, incluyendo, sin carácter taxativo, cualquiera de tales actividades fuera de Argentina.

"Tenedores Permitidos" significa uno o más de los siguientes: (i) Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang y Alejandro G. Elsztain junto con sus respectivos padres, hermanos, hermanas, hijos y otros familiares y cualquiera de los descendientes, herederos, legatarios y sucesores así como los cónyuges o ex-cónyuges de cualquiera de ellos, (ii) cualquier patrimonio sucesorio, tutor, custodio y demás representantes legales de cualquiera de ellos y (iii) cualquier Afiliada de cualquiera de ellos o cualesquiera otras Personas (incluyendo cualquier fideicomiso, sociedad colectiva u otra entidad) controladas por o para el beneficio de los mismos.

"Deuda Permitida" tiene el significado que se establece en la cláusula (2) de "Compromisos—Limitación a la asunción de Deuda Adicional."

"Gravamen Permitido" significa (a) cualquier Gravamen existente en la Fecha de Emisión, (b) cualquier Gravamen del locador en su carácter de tal, seguro por accidentes del trabajo, gravámenes de transportistas, por bienes en depósitos, por créditos de construcción, costo de materiales, reparación u otros Gravámenes que surjan en el giro habitual de los negocios; (c) prendas o depósitos constituidos bajo leyes de indemnización laboral, leyes de seguro de desempleo o leyes similares, o depósitos de buena fe en relación con ofertas, propuestas, contratos o locaciones, o depósitos tendientes a garantizar obligaciones públicas o legales o depósitos de efectivo o bonos del gobierno para garantizar cauciones o garantías por recursos de apelación, o depósitos en garantía de impuestos o derechos de importación o aduaneros objetados o por el pago de alquileres, en cada caso Incurridos en el giro ordinario de los negocios; (d) Gravámenes a favor de emisoras de cauciones o garantías de cumplimiento o cartas de crédito o aceptaciones bancarias u obligaciones similares en el giro ordinario de sus negocios; (e) restricciones, locaciones a largo plazo *(ground leases)*, servidumbres o reservas de derechos sobre o derechos de terceros para licencias, derechos de paso, desagües cloacales, tendidos eléctricos, líneas telegráficas y telefónicas y para otros fines similares, o restricciones de planeamiento urbano, códigos de edificación u otras restricciones (incluyendo, sin limitación) vicios o irregularidades de dominio menores y restricciones similares) respecto del uso de inmuebles o Gravámenes accesorios a la conducción de los negocios de la Emisora o la titularidad de sus bienes que en conjunto no afecten en forma significativa y adversa el valor de dichas propiedades ni restrinjan significativamente su uso en el desarrollo de los negocios de la Emisora; (f) Gravámenes en garantía de Operaciones de Cobertura permitidos de otra forma bajo el Contrato de Fideicomiso; (g) locaciones, licencias, sublocaciones y sublicencias de activos (incluyendo, sin limitación, derechos sobre inmuebles y de propiedad intelectual) que no interfieran significativamente con el giro ordinario de los negocios de la Emisora; (h) cualquier Gravamen que

garantice Deuda incurrida o asumida con el objeto de financiar la totalidad o cualquier parte del costo de construcción, adquisición o mejora de cualquier activo, Gravamen éste que se deberá establecer sobre dicho activo o sobre otros activos de la Emisora o de cualquiera de sus Subsidiarias en forma simultánea con su adquisición o la finalización de la construcción o mejora del mismo o dentro de los 180 días de tales hechos; (i) cualquier Gravamen a favor de la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias; (j) cualquier Gravamen sobre cualquier activo o bien (incluyendo Acciones) (i) existente sobre el mismo en el momento de su adquisición o (ii) de cualquier Persona, al momento en que dicha Persona es adquirida por o se fusiona, ya sea en forma propiamente dicha o por absorción, o se combina con, la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias; (k) cualquier Gravamen que garantice una prórroga, renovación o reembolso de Deuda garantizada por un Gravamen permitido bajo el presente, siempre que dicho nuevo Gravamen se limite al bien que ha sido objeto del Gravamen anterior inmediatamente antes de dicha prórroga, renovación o reembolso y siempre asimismo que el monto de capital de la Deuda garantizada por el Gravamen anterior inmediatamente antes de dicha prórroga, renovación o reembolso no se incremente; (l) (i) cualquier Gravamen no perfeccionado respecto de impuestos, determinaciones impositivas o cargas o imposiciones gubernamentales aún no vencidos (incluyendo las correspondientes prórrogas) u objetados de buena fe, (ii) cualquier Gravamen que surja o en el que se incurra en relación con sentencias o determinaciones impositivas en circunstancias que no constituyan un Supuesto de Incumplimiento o (iii) Gravámenes impositivos o legales o cualquier Gravamen que surja por imperio de la ley; (m) Gravámenes que surjan en relación con Operaciones con Créditos; y (n) cualquier Gravamen adicional, siempre que en la fecha de la constitución o asunción de dicho Gravamen, la Deuda garantizada por el mismo, junto con todas las demás Deudas de la Emisora garantizadas por cualquier Gravamen en virtud de esta cláusula (n) tengan un monto total de capital pendiente de pago no superior al 15% de los activos consolidados totales de la Emisora establecidos en los estados financieros consolidados correspondientes a su trimestre económico más reciente.

"Persona" significa cualquier persona física, sociedad colectiva, sociedad en comandita, sociedad comercial, sociedad por acciones, sociedad de responsabilidad limitada, organización sin personería jurídica, fideicomiso o unión transitoria de empresas o una agencia gubernamental o subdivisión política de la misma.

"Acciones Preferidas" de cualquier Persona significa cualesquiera Acciones con Derecho a Voto de dicha Persona que tengan derechos preferenciales sobre cualesquiera otras Acciones con Derecho a Voto de dicha Persona en lo que respecta a dividendos, distribuciones o rescates o en ocasión de la liquidación.

"Deuda por el Pago del Precio de Compra" significa cualquier Deuda Incurrida a efectos de financiar la totalidad o cualquier parte del precio de compra u otro costo de construcción o mejora de cualquier bien, estableciéndose que el monto total de capital de dicha Deuda no deberá superar el valor que resulte menor entre el Valor de Mercado de dicho bien o el precio de compra o costo, incluyendo cualquier Refinanciación de dicha Deuda que no incremente el monto total de capital (o el monto acumulado, de ser inferior) de la misma a la Fecha de Refinanciación.

"Jurisdicción Habilitada para la Fusión" significa una de las siguientes (i) la Argentina, (ii) los Estados Unidos, cualquier estado de dicho país o el Distrito de Columbia, (iii) cualquier estado miembro de la Unión Europea; o (iv) cualquier otra nación cuya deuda soberana cuente con una Calificación de Grado de Inversión otorgada por dos (2) o más Agencias Calificadoras.

"Agencia Calificadora" significa Moody's, S&P o Fitch o sus respectivas sucesoras.

"Reducción de la Calificación" se considerará que se ha producido una Reducción de la Calificación si dentro de los 90 días de la fecha del anuncio público de un Cambio de Control o, de ser anterior, de nuestra intención de que una Persona realice un Cambio de Control, una de las Agencias Calificadoras otorga a las Obligaciones Negociables una calificación que sea inferior a la calificación de las Obligaciones Negociables (a nivel nacional o internacional) aplicable inmediatamente antes de la fecha de calificación, siempre que dicha Reducción de la Calificación sea producto de un Cambio de Control.

"Operación con Créditos" significa cualquier operación de titulización, cesión de facturación, descuento u operación o serie de operaciones de financiación similares que pueda celebrar la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias en el giro habitual de los negocios de conformidad con la cual la Emisora o cualquiera de sus Subsidiarias puedan vender, transmitir o de otro modo transferir a cualquier Persona o puedan otorgar un derecho real de garantía respecto de cualquier crédito (exista en la actualidad o surja en el futuro) de la Emisora o de cualquiera de sus Subsidiarias así como cualquier activo relacionado con ellos, incluyendo cualquier bien dado en garantía de dichos créditos, todos los contratos y todas las garantías u otras obligaciones relacionadas con dichos créditos, su producido y demás activos que habitualmente se

transfieren, o en relación con los cuales se constituyen habitualmente derechos reales de garantía, en relación con la titulización, cesión de facturación o descuento que involucre créditos.

"Refinanciar "significa respecto de cualquier deuda, emitir cualquier Deuda en canje por o para refinanciar, reemplazar, revocar o reembolsar dicha Deuda en forma total o parcial. Los términos "Refinanciado/a" y "Refinanciación" tendrán significados correlativos.

"Deuda Refinanciada "significa Deuda de la Emisora o de cualquier Subsidiaria emitida para Refinanciar cualquier otra Deuda de la Emisora o una Subsidiaria en tanto:

- el monto total de capital (o valor acumulado inicial, de corresponder) de dicha nueva Deuda a la fecha de la Refinanciación Propuesta no supere el monto total de capital (o valor acumulado inicial, de corresponder) de la Deuda que se Refinancia (con más el monto de cualquier prima que se deba abonar en virtud de los términos del instrumento que rige dicha Deuda y los honorarios, gastos, costos de revocación e intereses devengados e impagos razonables pagaderos por la Emisora en relación con dicha Refinanciación);

- dicha nueva Deuda tenga:

  (a) una Vigencia Promedio Ponderado al Vencimiento que sea igual o superior a la Vigencia Promedio Ponderado al Vencimiento de la Deuda que se Refinancia, y

  (b) un vencimiento definitivo que sea igual o posterior al vencimiento definitivo de la Deuda que se Refinancia; y

  (c) si la Deuda que se Refinancia es Deuda Subordinada, entonces dicha Deuda por Refinanciación se deberá subordinar a las Obligaciones Negociables, de corresponder, como mínimo con el mismo alcance y del mismo modo que la Deuda que se Refinancia.

"S&P" significa Standard & Poor's Ratings Services y sus sucesores y cesionarios.

"Ley de Títulos Valores" significa la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos de 1933 United States *Securities Act* (o cualquier ley que la reemplace), con sus modificatorias y las normas y reglamentaciones de la SEC promulgadas en virtud de la misma.

"*Subsidiaria Significativa*" significa, en cualquier momento relevante, cualquiera de nuestras Subsidiarias que sea una "subsidiaria significativa" nuestra contemplada en el significado de la Norma 102 dela Regulación S-X promulgada por la SEC.

"Deuda Subordinada" significa, con respecto a la Emisora, cualquier Deuda de la Emisora, que esté expresamente subordinada en cuanto a derecho de pago a las Obligaciones Negociables, según corresponda.

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

"Entidad Subsistente" tiene el significado que se establece en el título "Compromisos—Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos."

"Acciones con Derecho a Voto" con respecto a cualquier Persona, significa títulos de cualquier clase de las Acciones con Derecho a Voto de dicha Persona que confieren a sus tenedores (sea en todo momento o en tanto ninguna clase preferente de acciones tenga facultades de voto en razón del acaecimiento de cualquier contingencia) el derecho a votar en la elección de los miembros del Directorio (u órgano de gobierno equivalente de dicha Persona.

"Vigencia Promedio Ponderado al Vencimiento" significa, al ser aplicado a cualquier Deuda a cualquier fecha, la cantidad de años (calculados hasta el doceavo más próximo) que se obtiene al dividir:

- el monto de capital total pendiente de pago en ese momento o la preferencia en ocasión de la liquidación, según corresponda, de dicha Deuda por

- la suma de los productos que se obtiene al multiplicar:

(a) el monto de cada cuota remanente en ese momento, fondo amortizante, vencimiento escalonado u otro pago requerido de capital o preferencia en ocasión de la liquidación, según corresponda, incluyendo un pago al vencimiento definitivo en relación con tales conceptos, por

(b) la cantidad de años (calculado hasta el doceavo más próximo) que transcurrirán entre dicha fecha y la realización de dicho pago.

Supuestos de Incumplimiento

Salvo indicación en contrario en el suplemento de precio aplicable, en caso de que hubiera ocurrido y se mantuviera vigente uno o varios de los siguientes supuestos (en adelante "Supuestos de Incumplimiento") respecto de las Obligaciones Negociables de cualquier clase:

(i) No pagáramos el capital o intereses (o Montos Adicionales, si hubieran) respecto de las Obligaciones Negociables de dicha Clase en la fecha en que venzan y sean exigibles de acuerdo con sus términos, y dicho incumplimiento continuara durante un período de siete (7) días (en el caso del capital) o catorce (14) días (en el caso de los intereses o Montos Adicionales, si hubieran);

(ii) no cumpliéramos u observáramos cualquier otro compromiso u obligación aplicables a dicha Clase en virtud del presente programa o incluidas en dichas Obligaciones Negociables; y dicho incumplimiento continuara vigente durante un período de noventa (90) días después de que recibamos una notificación por escrito de los Tenedores de por lo menos el 25% del capital total de las Obligaciones Negociables en Circulación de dicha clase al efecto indicando dicho incumplimiento y exigiendo su subsanación y declarando que dicha notificación constituye una “notificación de incumplimiento” bajo el Contrato de Fideicomiso;

(iii) no pagáramos a su vencimiento, de su fecha de vencimiento establecida, el capital pendiente de pago de nuestra Deuda por un monto total exigible y pagadero de por lo menos US$40.000.000 (o su equivalente en otra moneda en el momento de determinación) y dicho incumplimiento se mantuviera vigente después del período de gracia, si lo hubiera, aplicable antes de dicho incumplimiento; u ocurriera cualquier otro Supuesto de Incumplimiento conforme a cualquier acuerdo o instrumento relativo a dicha Deuda por un monto de capital total de por lo menos US$40.000.000 (o su equivalente en otra moneda en el momento de determinación) que diera como resultado la caducidad de plazos de su vencimiento final estipulado por un monto de capital total vencido de al menos US$40.000.000 (o su equivalente en otra moneda en el momento de determinación);

(iv) un tribunal competente dictara una resolución o fallo en firme para (a) una reparación en relación con la Emisora en un procedimiento de quiebra o concurso preventivo iniciado en contra ellas conforme a la Ley Nº24.522 de la República Argentina, y sus modificatorias o cualquier otra ley en materia de quiebras, concurso o ley similar aplicable, vigente actualmente o que rija en el futuro (la “Ley de Concursos y Quiebras”), o (b) la designación bajo cualquier ley de quiebras, concursos u otras leyes similares de un administrador, liquidador, síndico o interventor para la Emisora respecto de todos o sustancialmente todos sus bienes y, en cada caso, dicha resolución o fallo no fueran suspendidos y permanecieran vigentes por un período de noventa (90) días corridos; o

(v) nosotros (a) presentáramos una petición de quiebra o concurso preventivo en el marco de la Ley de Concursos y Quiebras, o (b) aceptáramos la designación, bajo cualquier ley de quiebras, concursos u otra ley similar, o la toma de posesión de nosotros por parte de un administrador, síndico o interventor en relación con todos o sustancialmente todos nuestros bienes.

Entonces el Fiduciario enviará, ante el pedido escrito de los Tenedores que representen al menos el 25% en total del capital en circulación de las Obligaciones Negociables de dicha clase, declarándonos que todas las obligaciones negociables de tal clase pendientes de pago vencerán y serán pagaderas inmediatamente En caso de que hubiera ocurrido y estuviera vigente un Supuesto de Incumplimiento establecido en la cláusula (iii) precedente respecto de las Obligaciones Negociables de cualquier clase, dicho Supuesto de Incumplimiento automáticamente quedará rescindido y anulado una vez que el supuesto de incumplimiento o incumplimiento de pago que desencadenara dicho Supuesto de Incumplimiento en virtud de la cláusula (iii) fuera remediado o subsanado por nosotros y/o la Subsidiaria pertinente o dispensado por los tenedores del Endeudamiento pertinente. La rescisión y anulación no

afectarán ningún Supuesto de Incumplimiento posterior ni limitarán ningún derecho en consecuencia. Luego de dicha declaración de caducidad de plazos, el capital de las Obligaciones Negociables acelerado de tal modo y los respectivos intereses devengados y todos los demás montos pagaderos respecto de dichas Obligaciones Negociables vencerán y serán pagaderos inmediatamente. Si el Supuesto de Incumplimiento o Supuestos de Incumplimiento que dieran lugar a esa declaración o aceleración fueran subsanados con posterioridad a esa declaración, dicha declaración puede ser rescindida por los Tenedores de esa clase en la forma establecida en el presente Programa vigente para dicha clase.

En cualquier momento después de que se hubiera declarado la caducidad de plazos respecto de las Obligaciones Negociables de cualquier clase como se describe en el párrafo precedente los tenedores de una mayoría del valor nominal total de las Obligaciones Negociables en circulación de dicha clase, podrán rescindir y anular dicha declaración y sus consecuencias si:

- la rescisión no entrara en conflicto con ninguna sentencia o fallo;
- todos los Supuestos de Incumplimiento existentes hubieran sido subsanados o dispensados, con excepción de falta de pago de capital e interés que haya vencido solamente por causa de la aceleración;
- en la medida en que el pago de dicho interés sea legal, que se haya pagado intereses sobre cuotas vencidas de interés y cuotas vencidas de capital, siempre que hayan vencido de otra forma que no sea por esa declaración de aceleración; y
- la Emisora haya pagado al Fiduciario su razonable compensación y haya reembolsado al Fiduciario por sus gastos razonables (incluyendo los honorarios y los gastos de sus consejeros), desembolsos y adelantos.

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

Los Tenedores de la mayoría del capital en circulación de las Obligaciones Negociables de una clase podrán dispensar cualquier Incumplimiento o Supuesto de Incumplimiento y sus consecuencias con excepción de un incumplimiento en el pago de capital o prima, si hubiera, o interés de dicha clase o respecto de cualquier otra disposición del Contrato de Fideicomiso que requiera el consentimiento unánime de los Tenedores de obligaciones negociables de dicha clase para su modificación o reforma.

Sujeto a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso respecto de los deberes del Fiduciario, el Fiduciario no tiene obligación de ejercer ninguno de sus derechos o poderes bajo el Contrato de Fideicomiso a requerimiento, orden o pedido de cualquiera de los tenedores, a menos que dichos tenedores hayan ofrecido al Fiduciario una indemnidad y/o garantía a su satisfacción. Sujeto a las disposiciones del Contrato de Fideicomiso y a la ley aplicable, los tenedores de mayoría del capital en circulación de las obligaciones negociables en ese momento tendrán el derecho de elegir el momento, método y lugar de dirigir cualquier procedimiento de subsanación disponible para el Fiduciario o para el ejercicio de cualquier poder que le fuera conferido al mismo.

Asambleas, Modificación y Dispensa

Sin el voto o consentimiento de los Tenedores de obligaciones negociables de cualquier clase, el Fiduciario y nosotros podremos modificar o reformar el Contrato de Fideicomiso o las obligaciones negociables de una clase con el objeto de:

(1) agregar a nuestros compromisos los demás compromisos, restricciones, condiciones o disposiciones que sean en beneficio de los Tenedores de dichas obligaciones negociables;

(2) renunciar a cualquier derecho o poder que nos fuera conferido;

(3) garantizar las obligaciones negociables de cualquier clase de acuerdo con sus requisitos o de otra forma;

(4) acreditar la sucesión de la Emisora en otra persona y la asunción por parte de dicho sucesor de nuestros compromisos y obligaciones en las obligaciones negociables y el Contrato de Fideicomiso en virtud de cualquier fusión por absorción, consolidación o venta de activos;

(5) establecer la forma o los términos y condiciones de cualquier clase nueva de obligaciones negociables con el alcance permitido por el Contrato de Fideicomiso;

(6) cumplir cualquier requisito de la CNV a fin de dar efecto y mantener la calificación del Contrato de Fideicomiso;

(7) cumplir cualquier requisito de la SEC a fin de que el Contrato de Fideicomiso califique según la *Trust Indenture Act*;

(8) realizar cualquier modificación para adecuar el Contrato de Fideicomiso al título "De la Oferta y de la Negociación" y/o al suplemento de precio aplicable, dependiendo del caso;

(9) realizar cualquier modificación que sea de naturaleza menor o técnica o para corregir o complementar alguna disposición ambigua, incompatible o defectuosa incluida en el Contrato de Fideicomiso o en dichas obligaciones negociables; y

(10) realizar toda otra modificación, u otorgar alguna dispensa o autorización de cualquier incumplimiento o incumplimiento propuesto, de los términos y condiciones de dichas obligaciones negociables u otras disposiciones del Contrato de Fideicomiso de forma tal que no afecte en forma adversa los derechos de los Tenedores de las obligaciones negociables de dicha clase en cualquier aspecto sustancial.

El Fiduciario y nosotros podremos efectuar modificaciones y reformas del Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables de una clase, así como podremos dispensar nuestro cumplimiento futuro o incumplimiento anterior mediante la adopción de una resolución en una asamblea de Tenedores de una clase de obligaciones negociables según lo establecido más adelante, sin embargo, a menos que se obtenga el consentimiento de los Tenedores de todas las obligaciones negociables en circulación de una clase afectadas directamente y en forma adversa, tal modificación o reforma y dicha dispensa no podrá, entre otras: (i) prorrogar la fecha de vencimiento para el pago de capital, prima, si hubiera, o intereses sobre dicha obligación negociable, (ii) reducir el capital, la tasa de interés o la prima pagadera al momento del rescate de cualquiera de estas obligaciones negociables, (iii) reducir nuestra obligación de pagar Montos Adicionales sobre ninguna de dichas obligaciones negociables, (iv) acortar el período durante el cual no tengamos permitido rescatar dichas obligaciones negociables, (v) cambiar la Moneda Especificada en la cual debe pagarse cualquier obligación negociable o la prima o intereses sobre dicha obligación negociable o los lugares de pago requeridos, (vi) reducir el porcentaje del valor nominal total de obligaciones negociables necesario para modificar, reformar o complementar el Contrato de Fideicomiso o dichas obligaciones negociables, para la dispensa del cumplimiento de ciertas disposiciones o para dispensar ciertos incumplimientos, o (vii) reducir el porcentaje de valor nominal total de obligaciones negociables en circulación requerido para la adopción de una resolución o el quórum requerido en cualquier asamblea de Tenedores de dichas obligaciones negociables en la cual se adopta la resolución.

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

Las mencionadas asambleas se celebrarán simultáneamente en la Ciudad de Buenos Aires y en la Ciudad de Nueva York mediante medios de telecomunicación que permitan a los participantes escucharse y hablar entre sí. La convocatoria para una asamblea de Tenedores de obligaciones negociables (la cual incluirá la fecha, lugar y hora de la asamblea, el orden del día y los requisitos de asistencia) será enviada según lo establecido bajo el título "—Notificaciones", entre los 10 y 30 días antes de la fecha fijada para la asamblea y se publicará durante cinco días hábiles en Argentina, en el Boletín Oficial, en un diario de amplia circulación en el país y en el Boletín Diario de la BCBA (siempre que las obligaciones negociables estén listadas y se negocien en BYMA). Las asambleas de Tenedores podrán convocarse simultáneamente en primera y segunda convocatoria, en el caso de que la asamblea inicial deba ser postergada por falta de quórum. Sin embargo, para las asambleas que incluyen en el orden del día cuestiones que requieren aprobación unánime de los Tenedores, la convocatoria a una nueva asamblea resultante de la postergación de la asamblea inicial por falta de quórum será enviada con ocho días de antelación por lo menos a la fecha fijada para dicha nueva asamblea, con publicaciones por tres días hábiles en el Boletín Oficial, un diario de amplia circulación en Argentina y en el Boletín Diario de la BCBA (siempre que las obligaciones negociables estén listadas y se negocien en BYMA).

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

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

El Fiduciario designará la fecha de registro para la determinación de los Tenedores de obligaciones negociables de cualquier clase con derecho a votar en cualquier asamblea y notificará a los Tenedores de las obligaciones negociables de dicha clase en la manera establecida en el Contrato de Fideicomiso. El Tenedor de una Obligación Negociable podrá, en cualquier asamblea de Tenedores de una clase de obligaciones negociables en la cual dicho Tenedor tuviera derecho a votar, emitir un voto por cada dólar estadounidense del monto de capital de las obligaciones negociables en poder de dicho Tenedor en el que dichas obligaciones negociables estuvieran denominadas. Con independencia de lo expresado precedentemente, en las asambleas de Tenedores de más de una clase de obligaciones negociables, un Tenedor de una obligación negociable que no especifique pagos de intereses regulares, incluyendo, sin limitación, Obligaciones Negociables con Descuento de Emisión Original, tendrá derecho a un voto en cualquiera de dichas asambleas por cada dólar estadounidense del valor de rescate de dicha obligación negociable calculado a la fecha de dicha asamblea. Para Obligaciones Negociables denominadas en una o más Monedas Especificadas que no sea el dólar estadounidense, el equivalente en dólares estadounidenses de dichas obligaciones negociables se calculará al Tipo de Cambio en la fecha de dicha asamblea o, en el caso de notificaciones o consentimientos escritos, en las fechas que designemos a tal efecto.

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

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

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

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

teniendo en cuenta que, para determinar si los Tenedores del monto de capital requerido de obligaciones negociables en circulación de una clase se encuentran presentes en una asamblea de Tenedores de obligaciones negociables de dicha clase a los fines del quórum o si han prestado su consentimiento o votado a favor de cualquier notificación, consentimiento, dispensa, modificación, reforma o complemento en virtud del Contrato de Fideicomiso, no se computarán y no serán consideradas obligaciones negociables en circulación las obligaciones negociables de dicha clase en nuestro poder, directa o indirectamente, o en poder de cualquiera de nuestras Afiliadas, incluyendo cualquier Subsidiaria.

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

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

Ejecución por parte de los Tenedores de Obligaciones Negociables

Salvo lo dispuesto en el siguiente párrafo, ningún Tenedor de una obligación negociable de una clase tendrá derecho alguno en virtud de cualquier disposición del Contrato de Fideicomiso o de dicha obligación negociable, ni podrá valerse de ninguna de dichas disposiciones, para iniciar un juicio, acción o procedimiento conforme a la ley o según las normas de *equity*, en virtud o en relación con el Contrato de Fideicomiso o las obligaciones negociables de dicha clase, o para designar un síndico o funcionario similar, o para cualquier otro recurso en virtud de dichos documentos, a menos que (i) dicho Tenedor hubiera notificado previamente al Fiduciario por escrito el incumplimiento respecto de las obligaciones negociables de dicha clase; (ii) los Tenedores de no menos del 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables de dicha clase hubieran presentado una solicitud escrita al Fiduciario para que inicie dicha acción, juicio o procedimiento en nombre propio como Fiduciario en virtud del Contrato de Fideicomiso, habiendo ofrecido al Fiduciario la indemnización y/o garantía satisfactoria que éste requiera por los costos, gastos y obligaciones en los que fuera a incurrir en tal sentido; y (iii) el Fiduciario, transcurridos 90 días de la recepción de tal notificación, solicitud y oferta de indemnización, no hubiera iniciado tal acción, juicio o procedimiento y no hubiera recibido ninguna directiva incompatible con tal solicitud escrita de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso.

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

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

Rescisión de Obligaciones

Salvo especificación en contrario incluida en el suplemento de precio aplicable, respecto de las Obligaciones Negociables a Tasa Fija denominadas en Dólares estadounidenses, a nuestra opción, podremos elegir entre (1) rescindir la totalidad de nuestras obligaciones con respecto a las obligaciones negociables ("rescisión total"), excluyendo ciertas obligaciones, incluidas aquéllas respecto de cualquier fideicomiso creado a estos fines y obligaciones referentes a la transferencia y canje de las obligaciones negociables, el reemplazo de obligaciones negociables total o parcialmente destruidas, extraviadas o robadas, y el mantenimiento de oficinas de representación respecto de las obligaciones negociables o (2) rescindir nuestras obligaciones conforme a los compromisos incluidos en el Contrato de Fideicomiso, de manera que el incumplimiento de dichas obligaciones no constituya un supuesto de incumplimiento

("rescisión parcial"). A efectos de ejercer la rescisión total o parcial, debemos irrevocablemente depositar en el Fiduciario una suma de dinero u obligaciones del gobierno de los Estados Unidos, o una combinación de ambos, según los montos que sean suficientes para pagar el capital, prima, si hubiera, e intereses (incluidos Montos Adicionales) respecto de las obligaciones negociables en ese momento en circulación en el Vencimiento Estipulado de las obligaciones negociables, y cumplir ciertas otras condiciones, incluyendo, entre otras, la entrega al Fiduciario de una opinión de un asesor legal estadounidense reconocido a nivel nacional con experiencia en asuntos fiscales a efectos de que el depósito y rescisión vinculada no fueran a ocasionar que los titulares beneficiarios de las obligaciones negociables reconozcan ingresos, ganancias o pérdidas a los fines del impuesto a las ganancias federal de Estados Unidos (o, de corresponder, de Argentina). En el caso de una rescisión total, dicha opinión de un asesor legal estadounidense deberá estar basada en (i) un fallo que hayamos recibido de, o publicado por, el Servicio Tributario Interno de Estados Unidos *(Internal Revenue Service)*, o (ii) un cambio en las leyes del impuesto a las ganancias federal de Estados Unidos aplicables ocurrido con posterioridad a la fecha de este prospecto.

Si optáramos por la rescisión total o rescisión parcial con respecto a las obligaciones negociables de una clase, deberemos elegir esta opción respecto de todas las obligaciones negociables de dicha clase.

Reintegro de Fondos; Prescripción

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

Todos los reclamos contra nosotros por el pago de capital o intereses o cualquier otro monto que deba pagarse en relación con cualquier obligación negociable (incluyendo Montos Adicionales) prescribirán, salvo que se realicen dentro de los cinco años en el caso del capital y dos años en el caso de los intereses de la fecha en que dicho pago venció por primera vez.

Notificaciones

Las notificaciones a los Tenedores de obligaciones negociables se considerarán válidamente efectuadas (i) de ser cursadas a los Tenedores de Obligaciones Negociables Cartulares, cuando sean enviadas por correo de primera clase (o, en el caso de tenedores conjuntos, cuando sean enviadas al primero que figure en el Registro) a sus respectivas direcciones según figuran en el Registro, y se considerarán válidamente entregadas el cuarto Día Hábil posterior a la fecha de envío por correo, y en el caso de notificaciones cursadas a Tenedores de Obligaciones Negociables Cartulares domiciliados en Argentina, al momento de su recepción, (ii) de ser cursadas a los Tenedores de Obligaciones Negociables Globales, cuando sean enviadas al Depositario de acuerdo con sus procedimientos aplicables, (iii) mientras dichas obligaciones negociables se encuentren listadas y se negocien en BYMA, cuando se publiquen en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en el Boletín Diario de la BCBA y en un diario de mayor circulación general en la Argentina, y (iv) mientras dichas obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el mercado Euro MTF, cuando se publiquen en un diario principal de circulación general en Luxemburgo (sin embargo, si no pudiera realizarse tal publicación, la notificación se considerará válidamente otorgada si se cursara de otra forma prevista por las normas de la Bolsa de Valores de Luxemburgo). Toda notificación se considerará efectuada en la fecha de su publicación o, de haberse publicado más de una vez o en diferentes fechas, en la última fecha en que se requiera y se lleve a cabo la publicación. En el caso de Obligaciones Negociables Globales, las notificaciones serán enviadas al Depositario o a sus representantes (o sucesores), en la forma en que los Tenedores correspondientes, y

dicha agencia o agencias de compensación fueran a comunicar las notificaciones a sus participantes de acuerdo con sus procedimientos de práctica.

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

Indemnización relativa a la Moneda de Sentencia

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

Ley Aplicable, Sentencias, Competencia, Traslado de Notificaciones, Renuncia a Inmunidades

El Contrato de Fideicomiso y las obligaciones negociables se regirán y deberán ser interpretadas de acuerdo con las leyes del Estado de Nueva York, teniendo en cuenta, que todas las cuestiones relativas a la debida autorización, otorgamiento, emisión y entrega de las obligaciones negociables por nuestra parte, y las cuestiones relativas a los requisitos legales necesarios para que las obligaciones negociables califiquen como "obligaciones negociables simples no convertibles" conforme a la ley argentina, se regirán por la Ley de Obligaciones Negociables, juntamente con la Ley General de Sociedades Argentina, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, con sus modificaciones, y otras leyes y normas argentinas aplicables.

La *Judiciary Law* del Estado de Nueva York establece que la sentencia o fallo de una acción fundada en una obligación denominada en una moneda distinta del dólar estadounidense será emitida en la moneda extranjera de la obligación subyacente y convertida a dólares estadounidenses al tipo de cambio vigente en la fecha en que se dicte la sentencia o fallo.

Nos someteremos irrevocablemente a la competencia no exclusiva de cualquier tribunal de estado o federal con asiento en Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York, cualquier tribunal argentino con asiento en la Ciudad de Buenos Aires, incluidos los juzgados de primera instancia en lo comercial y el Tribunal de Arbitraje General de la BCBA según las disposiciones del artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales y cualquier tribunal competente en el lugar en que tengamos constituido el domicilio legal a efectos de cualquier acción o procedimiento que surja o se relacione con el Contrato de Fideicomiso o las obligaciones negociables. Renunciaremos irrevocablemente, con el máximo alcance permitido por la ley, a interponer cualquier excepción con respecto a la determinación del fuero en que tramite cualquiera de tales acciones o procedimientos iniciados en tal tribunal y a oponer como defensa la inconveniencia de fuero para tramitar tal procedimiento o acción. Asimismo, hemos acordado que la sentencia final que dicte dicho tribunal en relación con dicha acción o procedimiento será definitiva y vinculante para nosotros y podrá ser ejecutada en cualquier tribunal a cuya jurisdicción nos encontremos sujetos mediante acción legal posterior a la sentencia; teniendo en cuenta, sin embargo, que el traslado de notificaciones a nosotros se realizará en la forma especificada en el párrafo siguiente o conforme a cualquier otro procedimiento permitido por ley.

Mientras cualquiera de las obligaciones negociables esté en circulación, mantendremos en todo momento un agente autorizado en Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York, a quien podrá darse traslado de las notificaciones en relación con cualquier acción o procedimiento legal que surja o se relacione con las

obligaciones negociables o el Contrato de Fideicomiso. El traslado de notificaciones a dicho agente y el aviso escrito de dicho diligenciamiento enviado por correo o entregado a la parte demandada en tal acción o proceso, con el alcance de ley permitido, se considerará notificación válida a todo efecto en cualquier acción o procedimiento legal. Prevemos designar a CT Corporation System, 111 Eight Avenue, New York, New York 10011, como nuestro agente de notificaciones en cualquier procedimiento entablado en Manhattan, Ciudad y Estado de Nueva York.

Fiduciario

Salvo que se establezca lo contrario en el suplemento de precio aplicable, las obligaciones negociables se emitirán en el marco del Contrato de Fideicomiso aplicable a cada suplemento de precio en particular. The Bank of New York Mellon ha sido designado Fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso. Dicho Contrato de Fideicomiso contendrá disposiciones relativas a los deberes, responsabilidades, derechos, protecciones, inmunidades e indemnidades del Fiduciario y a sus obligaciones para con los Tenedores de las Obligaciones Negociables.

El Fiduciario podrá renunciar en cualquier momento y los Tenedores de una mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables de una clase podrán disponer la remoción del Fiduciario en cualquier oportunidad. En caso de que el Fiduciario haya adquirido o adquiriera intereses en conflicto dentro del significado de la Trust Indenture Act, cancelará dicho interés o renunciará de acuerdo con la Trust Indenture Act. Podremos disponer la remoción del Fiduciario si quedara inhabilitado para desempeñarse como tal en virtud de los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso, se tornara incompatible para actuar como Fiduciario, o fuera declarado en quiebra o insolvencia. Si el Fiduciario renunciara o se dispusiera su remoción, se designará un Fiduciario sucesor de conformidad con los términos y condiciones del Contrato de Fideicomiso. Notificaremos a los Tenedores de las obligaciones negociables y a la CNV la renuncia, remoción o designación del Fiduciario.

En los términos del Contrato de Fideicomiso quedamos obligados a indemnizar, defender y mantener indemne al Fiduciario por cualquier pérdida, responsabilidad o gasto (incluidos los gastos y desembolsos razonables de sus asesores legales) emergentes o relacionados con la aceptación o administración del Contrato de Fideicomiso o los fideicomisos creados en virtud de dicho contrato y con el cumplimiento de sus deberes y el ejercicio de sus derechos en virtud del Contrato de Fideicomiso, incluyendo en cada una de sus capacidades en virtud del presente como Coagente de Registro, Principal Agente de Pago y Agente de Transferencia, salvo cuando dicha pérdida, responsabilidad o gasto se deban a la culpa o dolo del Fiduciario.

El Contrato de Fideicomiso establece que el Fiduciario o sus sociedades vinculadas o agentes podrán convertirse en titulares o acreedores prendarios de títulos valores con los mismos derechos que tendrían si no revistieran el carácter de Fiduciario o agente del Fiduciario, y podrán de cualquier otra manera negociar con nosotros y percibir, cobrar, tener y retener cobranzas que recibieran de nosotros con los mismos derechos que tendrían si no fueran el Fiduciario o una sociedad vinculada o agente del Fiduciario. El Fiduciario y sus sociedades vinculadas y agentes están facultados a celebrar operaciones comerciales con nosotros o con cualquiera de nuestras sociedades vinculadas sin estar obligados a informar las ganancias resultantes de dichas operaciones.

Agentes de Pago; Agentes de Transferencia; Agentes de Registro

Los Agentes de Registro, Agentes de Pago y Agentes de Transferencia serán aquellos designados en el suplemento de precio aplicable. Asimismo, podremos designar en cualquier momento agentes de registro, agentes de pago y agentes de transferencia adicionales, u otros en su reemplazo, así como revocar la designación de dichas personas, estableciéndose que (i) mientras existan obligaciones negociables de cualquier clase en circulación, mantendremos un Agente de Registro, un Agente de Pago y un Agente de Transferencia en la Ciudad de Nueva York; (ii) mientras las obligaciones negociables coticen en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el mercado Euro MTF y las normas de dicha bolsa así lo requieran, por lo menos Agente de Pago y Agente de Transferencia estarán ubicados en Luxemburgo; y (iii) mientras lo exija la ley argentina o la CNV, mantendremos un Agente de Registro, un Agente de Pago y un Agente de Transferencia en la Ciudad de Buenos Aires. Si lo exigiera el Contrato de Fideicomiso, se deberá dar a los Tenedores de las obligaciones negociables en la forma antes descripta en "—Notificaciones" y a la CNV aviso inmediato de cualquier renuncia, rescisión de servicios o designación de cualquier Agente de Registro, Agente de Pago o Agente de Transferencia, y de cualquier cambio de domicilio desde el cual se desempeñarán cualquiera de ellos.

El Fiduciario, los Agentes de Pago, los Agentes de Transferencia, el Agente de Registro y el Coagente de Registro no formulan declaración alguna respecto de este Prospecto, cualquier suplemento de precio o las cuestiones incluidas en el presente o en dichos documentos.

Calificaciones

Hemos optado por no calificar al Programa y decidiremos si calificar o no cualquier clase o serie de Obligaciones Negociables a ser emitidas bajo el Programa.

Colocación de las Obligaciones Negociables

La colocación de Obligaciones Negociables en Argentina tendrá lugar de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV y demás normas aplicables, a través de alguno de los siguientes actos, entre otros: (i) la publicación de un resumen de los términos y condiciones de éste Prospecto, cualquier suplemento de Prospecto y el suplemento de precio aplicable en el sistema de difusión del mercado autorizado donde se solicite su listado y/o la negociación de las Obligaciones Negociables; (ii) la distribución de éste Prospecto, cualquier suplemento de Prospecto y el suplemento de precio aplicable al público en Argentina; (iii) *road shows* en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina, entre otros actos a ser realizados, los cuales serán detallados en el suplemento de precio correspondiente. Los suplementos de precio incluirán detalles específicos de los esfuerzos de colocación a realizar de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV. Se deja constancia que a los efectos de suscribir las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco de este Programa, los interesados deberán suministrar aquella información o documentación que la Emisora deba o resuelva libremente solicitarles para el cumplimiento de, entre otras, las normas sobre lavado de activos de origen delictivo y sobre prevención del lavado para el mercado de capitales emanadas de la UIF creada por la Ley N°25.246.

Acción Ejecutiva

Dado que según el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las Obligaciones Negociables que revisten el carácter de tal otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva.

Asimismo, cualquier depositario, de acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales, se encuentra habilitado para expedir certificados respecto de las Obligaciones Negociables representadas por títulos globales, a favor de cualquier titular beneficiario. Estos certificados habilitan a sus titulares beneficiarios a demandar judicialmente ante cualquier tribunal competente en la Argentina, incluyendo la vía ejecutiva, con el fin de obtener cualquier suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables.

b) Plan de Distribución

Según se determine en el suplemento de precio aplicable, podremos ofrecer periódicamente obligaciones negociables bajo este Programa, por una contraprestación en efectivo o contra entrega de otros títulos valores, a los colocadores o a través de los mismos. Uno o más colocadores podrán comprarnos obligaciones negociables en carácter de comitente para su reventa a inversores y otros compradores a un precio de oferta fijo o, si así se indica en el suplemento de precio respectivo, a precios variables en función de los precios vigentes en el mercado al momento de su reventa, conforme lo determine cualquier colocador. En caso de así acordarlo con un colocador, dicho colocador también podrá emplear esfuerzos razonables en calidad de mandatario para solicitar ofertas de compra de las obligaciones negociables. Las comisiones respecto de las obligaciones negociables vendidas a través de un colocador en calidad de agente nuestro serán negociadas entre nosotros y dicho colocador al momento de la venta en cuestión. También nos reservamos el derecho de vender obligaciones negociables directamente en nuestro nombre, en cuyo caso no se pagarán comisiones respecto de dicha venta.

Un colocador podrá vender las obligaciones negociables compradas a nosotros en calidad de comitente a ciertos otros colocadores menos una concesión igual al total o una parte del descuento recibido en relación con dicha compra. El colocador, y dichos otros colocadores, podrán autorizar nuevamente un descuento a ciertos colocadores adicionales. Luego de la oferta inicial de las obligaciones negociables, el precio de oferta (en el caso de obligaciones negociables a ser revendidas a un precio de oferta fijo), podrá modificarse la concesión y nueva autorización de descuento.

Podremos retirar, cancelar o modificar la oferta prevista en el presente previa publicación en el Boletín Diario de la BCBA, y en un diario de mayor circulación general en Argentina, y rechazar ofertas de compra de Obligaciones Negociables en forma parcial, utilizando el principio de proporcionalidad. Cada colocador tendrá el derecho de rechazar parcialmente, utilizando el principio de proporcionalidad, cualquier oferta de compra de Obligaciones Negociables recibida por él en calidad de mandatario.

Las indicaciones de interés no vinculantes podrán ser rechazadas por nosotros, o por los colocadores en su calidad de mandatarios, en forma total sobre la base de las siguientes pautas objetivas: (i) incumplimiento de la normativa relativa al lavado dinero (tal como se describe en el presente); (ii) defectos formales en la presentación de las indicaciones de interés no vinculantes; (iii) presentación de las indicaciones de interés no vinculantes fuera del período de presentación de las indicaciones de interés no vinculantes; (iv) que el potencial inversor no sea un "comprador institucional calificado" en los términos de la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores o no sea una persona fuera de los Estados Unidos en los términos de la Regulación S de dicha ley; y/o (v) incumplimiento de cualquier requisito objetivo que resulte necesario para la suscripción de las Obligaciones Negociables, según se establezca en el suplemento de precio aplicable.

Antes de la oferta inicial de obligaciones negociables bajo este programa no existía un mercado de negociación establecido para las obligaciones negociables. Podremos presentar una solicitud para el listado de una clase de obligaciones negociables en particular en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo a los fines de su negociación en el EuroMTF, el mercado alternativo de la Bolsa de Comercio de Luxemburgo, y para su listado y negociación en BYMA. Periódicamente, los colocadores podrán crear un mercado de las obligaciones negociables, pero ningún colocador está obligado a hacerlo, y podría interrumpir dicha actividad de creación de mercado en cualquier momento. Asimismo, dicha actividad de creación de mercado estará sujeta a los límites impuestos por la Ley de Títulos Valores y la Ley de Mercados, y podrá estar limitada durante la vigencia de una oferta de canje y la tramitación de una declaración de registro en relación con los derechos de registro que podamos ofrecer a los tenedores de una clase de obligaciones negociables en particular. En consecuencia, no podemos brindarles garantías sobre la liquidez, el desarrollo o la subsistencia de los mercados de negociación de las obligaciones negociables.

En relación con la emisión de Obligaciones Negociables, los colocadores, si los hubiera, o cualquier persona que actúe en nombre suyo podrá, una vez que las Obligaciones Negociables ingresen en la negociación secundaria, podrán realizar operaciones destinadas a estabilizar el precio de mercado de dichos valores, únicamente a través de los sistemas informáticos de negociación por interferencia de ofertas que aseguren la prioridad precio tiempo, garantizados por el Mercado y/o la Cámara Compensadora en su caso, de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Capitales, y el Articulo 12 de la Sección IV del Capítulo IV, Título VI de las Normas CNV (incorporado a las Normas de la CNV por la Resolución General 662/2016). En virtud del mencionado artículo, las operaciones de estabilización deben cumplir con las siguientes condiciones:

A. El prospecto correspondiente a la oferta pública debe incluir una advertencia dirigida a los inversores en la que se describa la posibilidad de realizar operaciones de estabilización, su duración y sus condiciones.

B. Las operaciones de estabilización sólo podrán ser realizadas por agentes que hayan participado en la organización y coordinación de la colocación y distribución de la emisión.

C. No pueden exceder el plazo de los primeros treinta (30) días corridos posteriores siguientes al primer día en el cual se inició la negociación secundaria de los títulos en el mercado.

D. Las operaciones de estabilización podrán ser destinadas a evitar o moderar alteraciones bruscas en el precio de los valores negociables que hayan sido objetos de la colocación primaria por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública.

E. Ninguna de las operaciones de estabilización llevadas a cabo dentro del plazo autorizado se realizarán a precios más altos que los negociados en los mercados, en operaciones celebradas entre partes no vinculadas con actividades de organización, colocación y distribución.

F. Los agentes que realicen operaciones en los términos aquí indicados, deberán informar a los mercados la individualización de las mismas. Los mercados deberán hacer públicas las operaciones de estabilización, ya fuere en cada operación individual, o al final de la jornada de negociación.

Los términos y condiciones referentes a la oferta de una clase de obligaciones negociables en particular se describirán en el suplemento de precio respectivo.

Estados Unidos

Las obligaciones negociables no han sido ni serán registradas bajo la Ley de Títulos Valores y no podrán ser ofrecidas o vendidas dentro de los Estados Unidos ni a favor, por cuenta o para beneficio de personas estadounidenses (según se definen en la Reglamentación S) salvo en ciertas operaciones exentas de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores o no sujetas a los mismos.

Hemos sido informados por cada uno de los colocadores que toda oferta o venta de obligaciones negociables por su parte se realizará: (i) si las obligaciones negociables fuesen a ofrecerse en Estados Unidos o a personas estadounidenses, únicamente a entidades que a juicio razonable de dicho colocador constituyen compradores institucionales calificados en base a la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores, y (b) si dichas obligaciones negociables fuesen a ofrecerse fuera de los Estados Unidos, únicamente a ciertas personas en operaciones offshore en base a la Reglamentación S bajo la Ley de Títulos Valores y de acuerdo con la ley aplicable. Toda oferta o venta de obligaciones negociables en base a la Norma 144A será realizada por corredores-colocadores registrados como tales bajo la Ley de Mercados.

En relación con las obligaciones negociables ofrecidas a personas no estadounidenses en operaciones offshore en base a la Reglamentación S, cada colocador ha reconocido y acordado que, excepto según lo permitido por el convenio del programa, no ofrecerá, venderá o entregará obligaciones negociables (ya sea en calidad de comitente o de agente), (i) como parte de su distribución en cualquier momento, o (ii) de otra forma, hasta tanto hayan transcurrido 40 días de la finalización de la distribución (según lo certifique el colocador respectivo al fiduciario) de la clase identificable de la cual dichas obligaciones negociables forman parte, dentro de los Estados Unidos, o a favor, por cuenta o para beneficio de personas estadounidenses.

Asimismo, hasta el vencimiento del período de 40 días antes mencionado, toda oferta o venta de obligaciones negociables en Estados Unidos por parte de un colocador que no participa de la oferta puede violar los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores.

Los términos empleados en los cuatro párrafos precedentes tienen los significados que se les asignan en la Reglamentación S y en la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores.

República Argentina

La oferta de las obligaciones negociables bajo este Programa ha sido autorizada por la CNV mediante la Resolución Nº 17.375 de fecha 13 de junio de 2014 y la Resolución Nº17.775 de fecha 21 de agosto de 2015. A fin de emitir y ofrecer cualquier clase de obligaciones negociables bajo este Programa, estamos obligados a presentar ante la CNV un suplemento de precio describiendo los términos y condiciones particulares relativos a las obligaciones negociables y proveyendo cualquier otra información relativa a cualquier evento material o desarrollo posterior.

Las actualizaciones de o enmiendas en la información incluida en el Programa, incluyendo la actualización anual requerida por la CNV, debe ser aprobado antes de cualquier oferta adicional de obligaciones negociables en uso de cualquier modificación o actualización del Programa.

Las obligaciones negociables serán ofrecidas en Argentina por medio de oferta pública u oferta privada conforme a las Normas de la CNV. Esas ofertas públicas o privadas se llevarán a cabo a través del sistema IT autorizado por la CNV de acuerdo con las provisiones de las Normas de la CNV. Dicho sistema garantizará igual tratamiento entre inversores y transparencia, de acuerdo con las Normas de la CNV. Como regla general, todas las ofertas serán firmes y vinculantes.

Las obligaciones negociables no podrán ser ofrecidas directamente al público en Argentina excepto por nosotros o a través de individuos o entidades autorizados bajo las leyes y regulaciones de Argentina para la oferta pública de obligaciones negociables en Argentina. Un prospecto substancialmente similar será usado para el ofrecimiento de obligaciones negociables en Argentina en idioma español y en concordancia con las regulaciones de la CNV.

Área Económica Europea

Este prospecto ha sido elaborado sobre la base de que cualquier oferta de obligaciones negociables en cualquier Estado miembro del Área Económica Europea que haya transpuesto la Directiva sobre Prospectos (cada uno, un "Estado Miembro Relevante"), se hará de conformidad con la exención prevista en la Directiva sobre Prospectos de la obligación de publicar un prospecto para la oferta de obligaciones negociables.

En relación con cada Estado Miembro Relevante, cada comprador inicial ha declarado, garantizado y acordado, que, con efecto desde e incluyendo la fecha en que la Directiva sobre Prospectos está implementado en dicho Estado Miembro Relevante (la "Fecha de Implementación Relevante") ninguna oferta de obligaciones negociables podrá realizarse al público en dicho Estado Miembro Relevante salvo:

(a) a cualquier persona jurídica que es un inversor calificado, según se define en la Directiva sobre Prospectos;

(b) a menos de 100 o, si el Estado Miembro Relevante ha implementado la disposición pertinente de la Directiva Modificatoria 2010 PD, 150, las personas físicas o jurídicas (que no sean inversores calificado, según se define en la Directiva sobre Prospectos), según lo permitido bajo la Directiva sobre Prospectos, a reserva de obtener el previo consentimiento de los compradores iniciales; o

(c) en cualquier otra circunstancia comprendidas en el artículo 3 (2) de la Directiva sobre Prospectos.

Siempre que dicha oferta de obligaciones negociables no nos requiera a nosotros o a cualquier colocador de publicar un Prospecto de conformidad con el artículo 3 de la Directiva de Prospecto o de complementar un folleto en aplicación del artículo 16 de la Directiva de Prospecto.

Cada persona en un Estado Miembro Relevante, declara, se representa y garantiza que tanto nosotros como cada uno de los compradores iniciales:

(a) es un inversor calificado en el sentido de la ley en ese Estado Miembro Relevante aplicación del artículo 2 (1) (e) de la Directiva sobre Prospectos; y

(b) en el caso de obligaciones negociables adquiridas por entidades financieras, como ese término se utiliza en el artículo 3 (2) de la Directiva de Prospectos, (i) las obligaciones negociables tomadas por ella en la oferta no han sido adquiridos en nombre de, ni han sido adquiridas con vistas a su oferta o reventa a, las personas en cualquier Estado Miembro Relevante los inversores calificados, como dicho término se define en la Directiva de Prospectos, o en circunstancias en las que el consentimiento previo de los compradores iniciales se le ha dado a la oferta o la reventa; o (ii) cuando las notas han sido adquiridos por ella en nombre de las personas en cualquier Estado Miembro Relevante los inversores cualificados, la oferta de esas notas a que no se trata en la Directiva de Prospectos como realizadas a dichas personas.

A los efectos de esta disposición, la expresión una "obligaciones negociables de billetes al público" en relación con las obligaciones negociables en cualquier Estado Miembro Relevante significa la comunicación en cualquier forma y por cualquier medio de información suficiente sobre los términos de la oferta y las notas que se ofrecerá de manera que se permita a un inversor decidir la adquisición o suscripción de las notas, ya que la misma puede ser modificada en dicho Estado Miembro Relevante desde todo punto de aplicación de la Directiva del Folleto en dicho Estado miembro Relevante, la expresión " Directiva sobre Prospectos" Directiva 2003/71/ CE (y sus modificaciones, incluyendo la 2 Directiva Modificatoria 2010 PD), e incluye cualquier medida de ejecución aplicable en el Estado miembro pertinente y la expresión "de 2010 de la Directiva Modificatoria" significa Directiva 2010/73/UE.

Reino Unido

Este Prospecto podrá ser distribuido sólo a personas que (i) tengan experiencia profesional en asuntos relacionados a inversiones que encuadren dentro del Artículo 19(5) de la Ley de Mercados y Servicios Financieros de 2000 del Reino Unido (“U.K. Financial Services and Markets Act 2000", “FSMA”), (ii) encuadren dentro del Artículo 49(2)(a) a (d) de la *Financial Promotion Order*, (iii) se encuentren fuera de Reino Unido, o (iv) a quienes se les haya comunicado una invitación o inducidas a involucrarse en la actividad de inversión en relación con la emisión o venta de obligaciones negociables. El presente Prospecto està dirigido únicamente a personas relevantes y no debe aplicarse o sustentarse por personas que no sean relevantes. Cualquier inversión o actividad de inversión a la que este Prospecto se refiera está disponible sólo para personas relevantes y será de aplicación sólo con ellas.

Otras jurisdicciones

Ninguna acción fue o será llevada a cabo en ninguna jurisdicción por nosotros que pudiera permitir una oferta pública de las obligaciones negociables, o posesión o distribución de cualquier oferta material en relación con el presente, en ningún país o jurisdicción donde la acción para ese propósito sea requerida. A

las personas en las que caiga el presente Prospecto les requerimimos cumplimentar con todas las leyes aplicables a su propio costo.

Restricciones a la Transferencia

No hemos registrado y no registraremos las obligaciones negociables bajo la Ley de Títulos Valores ni bajo ninguna otra legislación aplicable en materia de títulos valores, y las obligaciones negociables no pueden ser ofrecidas o vendidas excepto de conformidad con una declaración de registro efectiva o de acuerdo con operaciones exentas de o no sujetas a registro bajo la Ley de Títulos Valores. En consecuencia, las obligaciones negociables se ofrecen y venden únicamente:

- en los Estados Unidos a compradores institucionales calificados (según se definen en la Norma 144A) en base a la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores; y

- a ciertas personas, que no revisten el carácter de personas estadounidenses, en operaciones que cumplen los requisitos de la Norma 903 de la Reglamentación S bajo la Ley de Títulos Valores.

Declaraciones de los Compradores y Restricciones a la Reventa

Se entenderá que cada comprador de obligaciones negociables (distinto de un colocador en relación con la emisión inicial y venta de obligaciones negociables) y cada titular de una participación beneficiaria en las mismas, mediante la aceptación o compra de las mismas, ha declarado y acordado lo siguiente:

(1) Está comprando las obligaciones negociables para su propia cuenta o para una cuenta respecto de la cual ejerce facultades discrecionales de inversión exclusivas, y tanto él como dicha cuenta son (a) un comprador institucional calificado y tiene conocimiento de que la venta a su favor se realiza en base a la Norma 144A, o (b) un comprador que se encuentra en cumplimiento de la Reglamentación S bajo la Ley de Títulos Valores.

(2) Reconoce que las obligaciones negociables no han sido registradas bajo la Ley de Títulos Valores ni ante ninguna autoridad regulatoria de títulos valores de ninguna jurisdicción, y no pueden ofrecerse o venderse dentro de los Estados Unidos ni a favor, por cuenta o beneficio de personas estadounidenses, excepto según se establece más adelante.

(3) Comprende y acuerda que las obligaciones negociables inicialmente ofrecidas en Estados Unidos a compradores institucionales calificados estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables Globales y que las obligaciones negociables ofrecidas en base a la Reglamentación S también estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables Globales.

(4) No revenderá o transferirá de otra forma ninguna de dichas obligaciones negociables salvo (a) a nuestra compañía o a un colocador o mediante, a través de o en una operación aprobada por un colocador, (b) dentro de Estados Unidos a favor de un comprador institucional calificado en una operación que cumpla con la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores, (c) en cumplimiento de la Norma 903 o 904 bajo la Ley de Títulos Valores, (d) de conformidad con la exención al registro establecida en la Norma 144 bajo la Ley de Títulos Valores (de estar disponible) o (e) de conformidad con una declaración de registro efectiva bajo la Ley de Títulos Valores.

(5) Acuerda que notificará a toda persona a favor de la cual transfiera las Obligaciones Negociables acerca de las restricciones a la transferencia de las mismas.

(6) Reconoce que antes de cualquier presunta transferencia de Obligaciones Negociables (excepto de conformidad con una declaración de registro efectiva o respecto de Obligaciones Negociables vendidas o transferidas en virtud de la Reglamentación S y cotizadas en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo para su negociación en el EuroMTF) el tenedor de dichas Obligaciones Negociables puede estar obligado a suministrar certificaciones respecto de la forma de dicha transferencia, tal como se establece en el contrato de fideicomiso.

(7) Reconoce que el Fiduciario de las Obligaciones Negociables no estará obligado a aceptar para el registro de su transferencia ninguna obligación negociable adquirida por él (salvo Obligaciones Negociables vendidas o transferidas en virtud de la Reglamentación S y cotizadas en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo para su negociación en el EuroMTF), a menos que se presenten pruebas satisfactorias para nosotros y dicho Fiduciario que acrediten que se han cumplido las restricciones establecidas en el presente.

(8) Reconoce que nosotros, los colocadores y otras personas confiaremos en la veracidad y exactitud de los reconocimientos, declaraciones y acuerdos anteriores, y acuerda que si cualquiera de los reconocimientos, declaraciones y acuerdos reputados como efectuados en razón de la compra de las Obligaciones Negociables dejara de ser exacto, notificará tal circunstancia a nosotros y a los colocadores en forma inmediata. Si está adquiriendo las Obligaciones Negociables en calidad de fiduciario o agente para una o más cuentas de inversión, declara que posee facultades de inversión exclusivas respecto de cada una de dichas cuentas y posee plenas facultades de formular los reconocimientos, declaraciones y acuerdos en nombre de cada cuenta.

El siguiente es el modelo de leyenda restrictiva que aparecerá en el anverso de las Obligaciones Negociables globales bajo la Norma 144A, y que se empleará para informar a los cesionarios acerca de las restricciones a la transferencia antedichas.

> **"Esta obligación negociable no ha sido registrada bajo la Ley de títulos Valores de los Estados Unidos de 1933, con sus modificaciones (la "Ley de Títulos Valores") ni ante ninguna otra legislación en materia de títulos valores. El tenedor de esta obligación negociable, mediante la compra de la misma, acuerda en beneficio de IRSA Propiedades Comerciales S.A. (la "Compañía") que esta obligación negociable o cualquier participación en la misma podrá ser ofrecida, revendida, prendada o transferida de otra forma únicamente (i) a favor del Banco o de cualquiera de los colocadores designados por el Banco para una clase de Obligaciones Negociables en particular (cada uno, un "colocador" y en conjunto, los "colocadores") o mediante, a través de o en una operación aprobada por un colocador, (ii) en tanto esta obligación negociable sea elegible para su reventa de conformidad con la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores ("Norma 144A"), a favor de una persona que a juicio razonable del vendedor es un comprador institucional calificado (según se define en la Norma 144A) de acuerdo con la Norma 144A, (iii) en una operación offshore (de acuerdo con la Norma 903 o 904 de la Reglamentación S bajo la Ley de Títulos Valores, (iv) de conformidad con una exención al registro bajo la Ley de Títulos Valores establecida por la Norma 144 bajo la Ley de Títulos Valores (de estar disponible) o (v) de conformidad con una declaración de registro efectiva bajo la Ley de Títulos Valores, y en cada uno de tales casos de acuerdo con las leyes aplicables en materia de títulos valores de cualquier estado de Estados Unidos u otra jurisdicción aplicable. El tenedor de la presente obligación negociable, mediante la compra de la misma, declara y acuerda en beneficio del Banco que informará a cualquier comprador de esta obligación negociable acerca de las restricciones a la reventa antes mencionadas.**
>
> **La leyenda precedente podrá ser removida de esta obligación negociable ante el cumplimiento de las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso mencionado en la presente."**

El siguiente es el modelo de leyenda restrictiva que aparecerá en el anverso de las Obligaciones Negociables globales bajo la Reglamentación S, y que se empleará para informar a los cesionarios acerca de las restricciones a la transferencia antedichas. Podrán obtenerse copias adicionales de esta notificación mediante solicitud al Fiduciario.

> **"Esta obligación negociable no ha sido registrada bajo la Ley de títulos Valores de los Estados Unidos de 1933, con sus modificaciones (la "Ley de Títulos Valores") ni ante ninguna otra legislación en materia de títulos valores. El tenedor de esta obligación negociable, mediante la compra de la misma, acuerda en beneficio de IRSA Propiedades Comerciales S.A. que ni esta obligación negociable ni ninguna participación en la misma podrá ser ofrecida, revendida, prendada o transferida de otra forma en ausencia de dicho registro a menos que la operación esté exenta de dicho registro o no sujeta al mismo.**
>
> **La leyenda precedente podrá ser removida de esta obligación negociable luego de transcurridos 40 días consecutivos a partir de la última de las siguientes fechas (a) la fecha en que las Obligaciones Negociables sean ofrecidas a personas distintas de los distribuidores (según se definen en la Reglamentación S bajo la Ley de Títulos Valores) y (b) la fecha de emisión original de esta obligación negociable."**

Para un mayor análisis de los requisitos (incluyendo la presentación de certificados de transferencia) bajo el contrato de fideicomiso a fin de realizar canjes o transferencias de participaciones en Obligaciones Negociables globales y Obligaciones Negociables cartulares, véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables"*.

c) Mercados

Podemos solicitar que las obligaciones negociables de una clase sean admitidas para que se listen y negocien en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el mercado Euro MTF y para que se listen y negocien en BYMA. Sin embargo, no podemos asegurar que estás solicitudes sean aceptadas.

Aprobaciones Regulatorias Extranjeras

Si nuestra compañía y los colocadores pertinentes así lo acuerdan y en caso de especificarse de tal modo en el suplemento de precio correspondiente en relación común a una clase de Obligaciones Negociables, podríamos procurar obtener la aprobación de agencias gubernamentales ubicadas fuera de Argentina (incluyendo, sin carácter taxativo los Estados Unidos de América) que nos permitan la oferta pública de las Obligaciones Negociables en jurisdicciones diferentes de Argentina en la medida en que dichas aprobaciones regulatorias extranjeras sean requeridas por las leyes aplicables en materia de títulos valores y de otra índole de tales jurisdicciones.

Compensación y Liquidación:

Se suscribirán acuerdos con DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo para facilitar la emisión inicial de Obligaciones Negociables Globales depositadas en DTC, o en su representación ("Obligaciones Negociables Globales en DTC"). Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables—Forma y denominación."* Las transferencias dentro de DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos habituales del sistema pertinente. Las transferencias en diferentes mercados entre inversores que tengan o fueran a tener Obligaciones Negociables Globales en DTC a través de DTC e inversores que tengan o fueran a tener Obligaciones Negociables Globales en DTC a través de Euroclear y/o Clearstream Luxemburgo se efectuarán en DTC a través de los respectivos depositarios de Euroclear y Clearstream Luxemburgo. Cada Obligación Negociable Global de la Regulación S y cada Obligación Negociable Global de Circulación Restringida depositada en DTC tendrá un número CUSIP o CINS diferente.

DTC

DTC nos ha informado lo siguiente: DTC es una sociedad fiduciaria de objeto limitado constituida según las leyes del Estado de Nueva York, una "entidad bancaria" según el significado de las Leyes de Bancos de Nueva York, miembro del Sistema de Reserva Federal, una "sociedad de compensación" en los términos del Código de Comercio Uniforme de Nueva York y una "cámara de compensación" registrada de conformidad con las disposiciones del Artículo 17A de la Ley del Mercado de Valores Estadounidense. DTC fue creada para la tenencia de títulos valores de sus entidades participantes ("Participantes de DTC") y para facilitar la compensación y liquidación de operaciones con títulos valores entre Participantes de DTC mediante el ingreso electrónico de asientos en las cuentas de los Participantes de DTC, eliminando de esta forma la necesidad del traslado físico de títulos. Los Participantes de DTC incluyen agentes y operadores de bolsa, bancos, sociedades fiduciarias y cámaras de compensación, así como también otras organizaciones. Existen otras entidades que tienen acceso indirecto al sistema de DTC, tales como bancos, agentes y operadores de bolsa y sociedades fiduciarias que compensan a través de un Participante de DTC o mantienen una relación de custodia de títulos valores con un Participante de DTC, ya sea directa o indirectamente (los "Participantes de DTC Indirectos").

Según las normas, reglamentaciones y procedimientos que establecen y afectan a DTC y sus operaciones (las "Normas"), DTC debe realizar transferencias escriturales entre los Participantes de DTC en cuya representación actúa respecto de las obligaciones negociables y debe recibir y transmitir las distribuciones de capital e intereses sobre las obligaciones negociables. Los Participantes de DTC y los Participantes de DTC Indirectos en los que los inversores tienen cuentas en relación con las obligaciones negociables deben también realizar transferencias escriturales y recibir y transmitir dichos pagos en representación de sus respectivos inversores.

Dado que DTC sólo puede actuar en representación de los Participantes de DTC, quienes a su vez actúan en representación de los Participantes de DTC Indirectos y ciertos bancos, la capacidad de una persona que tiene una participación beneficiaria en una obligación negociable mantenida en DTC de transferir o prendar dicha participación en favor de personas o sociedades que no participan en el sistema de DTC, o de tomar acciones por otra vía, podría verse afectada por la falta de un título físico de dicha participación. Las leyes de algunos estados de los Estados Unidos requieren que ciertas personas realicen la entrega

física de títulos valores definitivos. Por lo tanto, la capacidad de transferir participaciones beneficiarias en una obligación negociable mantenida en DTC a favor de dichas personas podría verse limitada.

DTC nos ha informado que tomará las medidas que le estuvieran permitidas a un tenedor de obligaciones negociables (incluyendo, sin limitación, la presentación de obligaciones negociables para su canje según se detalla en el presente) únicamente según instrucciones de uno o más participantes en cuyas cuentas en DTC estuvieran acreditadas las participaciones en las obligaciones negociables pertinentes, y sólo respecto del valor nominal total de las obligaciones negociables respecto del cual dicho o dichos participantes hubieran impartido dicha instrucción. No obstante, en ciertas circunstancias, DTC canjeará las Obligaciones Negociables Globales en DTC mantenidas en DTC por Obligaciones Negociables Cartulares, que distribuirá a sus participantes y que, si representaran participaciones en la Obligación Negociable Global de Circulación Restringida, portarán la leyenda que se establece en "Restricciones a la Transferencia." Véase *"Descripción de las Obligaciones Negociables—Obligaciones Negociables Cartulares."*

Euroclear

Euroclear fue creada en 1968 para mantener títulos valores en nombre de sus participantes y compensar y liquidar operaciones entre participantes de Euroclear a través de la entrega escritural electrónica simultánea contra el pago, eliminando de esta forma la necesidad del movimiento físico de títulos y cualquier riesgo debido a la falta de transferencias simultáneas de títulos valores y efectivo. Actualmente la liquidación de operaciones puede realizarse en muchas monedas, incluido el dólar estadounidense y el yen japonés. Euroclear provee otros servicios, incluida toma o préstamo de títulos valores, e interactúa con los mercados locales de diversos países a través de operaciones de transferencias en diferentes mercados con DTC generalmente similares a las descriptas anteriormente.

Euroclear opera a través de Euroclear Bank S.A./N.V. (el "Operador de Euroclear") de conformidad con un contrato celebrado con Euroclear Clearance Systems, plc, una sociedad anónima del Reino Unido ("Euroclear"). Todas las operaciones son realizadas por el Operador de Euroclear, y todas las cuentas de compensación de títulos valores de Euroclear y las cuentas de efectivo de Euroclear son cuentas abiertas en el Operador de Euroclear, y no en Euroclear. El Operador de Euroclear establece la política de Euroclear en representación de los participantes de Euroclear. Los participantes de Euroclear ("Participantes de Euroclear") incluyen entidades bancarias (incluidos bancos centrales), operadores y agentes que actúan por cuenta propia o de terceros y otros intermediarios financieros profesionales y pueden incluir a los colocadores. El acceso indirecto a Euroclear también se encuentra disponible para otras sociedades que compensan a través de un participante de Euroclear, o que mantienen una relación de custodia con dicho participante ya sea en forma directa o indirecta. Euroclear es un participante indirecto de DTC.

El Operador de Euroclear es una entidad bancaria de Bélgica, y se encuentra regulado y controlado por la Asociación de Bancos de Bélgica y el Banco Nacional de Bélgica.

Los Términos y Condiciones que Rigen el Uso del Sistema Euroclear (los "Términos y Condiciones de Euroclear") y los respectivos Procedimientos Operativos de Euroclear y la ley de Bélgica aplicable rigen las cuentas de compensación de títulos valores y las cuentas de efectivo en el Operador de Euroclear. Específicamente, estos términos y condiciones rigen:

- transferencias de títulos valores y efectivo dentro de Euroclear;
- retiros de títulos valores y efectivo de Euroclear; y
- recepción de pagos respecto de títulos valores en Euroclear.

Todos los títulos valores en Euroclear son mantenidos sobre una base fungible sin atribución de certificados específicos a cuentas de compensación de títulos valores específicas. El Operador de Euroclear actúa de conformidad con los términos y condiciones solamente en representación de los Participantes de Euroclear y no tiene registros ni relación alguna con las personas que mantienen títulos valores a través de los Participantes de Euroclear.

Las distribuciones respecto de obligaciones negociables cuya titularidad beneficiaria es ejercida a través de Euroclear se acreditarán en las cuentas en efectivo de los Participantes de Euroclear de acuerdo con los Términos y Condiciones de Euroclear, en la medida en que sean recibidas por el Operador de Euroclear y por Euroclear.

Clearstream Luxemburgo

Clearstream Banking, société anonyme ("Clearstream Luxemburgo") fue constituida como sociedad de responsabilidad limitada según las leyes de Luxemburgo. Clearstream Luxemburgo pertenece a Cedel International, société anonyme, y Deutsche Börse AG. Los accionistas de estas dos entidades son bancos, operadores de títulos valores y entidades financieras.

Clearstream Luxemburgo mantiene títulos valores para sus clientes y facilita la compensación y liquidación de operaciones con títulos valores entre clientes de Clearstream Luxemburgo a través de asientos escriturales electrónicos en las cuentas de los clientes de Clearstream Luxemburgo, eliminando de esta forma la necesidad del movimiento físico de títulos. Clearstream Luxemburgo provee a sus clientes, entre otros, servicios de custodia, administración, procesamiento y liquidación de títulos valores negociados internacionalmente, toma y préstamo de títulos valores y administración de garantías. Clearstream Luxemburgo interactúa con mercados locales de diversos países. Clearstream Luxemburgo ha establecido un puente electrónico con el Operador de Euroclear para facilitar la liquidación de operaciones entre Clearstream Luxemburgo y Euroclear.

Como entidad bancaria registrada en Luxemburgo, Clearstream Luxemburgo está sujeta a la Comisión de Supervisión del Sector Financiero de Luxemburgo. Los clientes de Clearstream Luxemburgo (los "Participantes de Clearstream Luxemburgo") son entidades financieras reconocidas de todo el mundo, incluidos otros operadores y agentes que actúan por cuenta propia o de terceros, bancos, sociedades fiduciarias y cámaras de compensación. En los Estados Unidos, los clientes de Clearstream Luxemburgo comprenden exclusivamente operadores y agentes de títulos valores y bancos, y podrían incluir a los colocadores de las obligaciones negociables. El acceso indirecto a Clearstream Luxemburgo también podría estar disponible para otras entidades que mantienen una relación de custodia con un cliente de Clearstream Luxemburgo. Clearstream Luxemburgo es un participante indirecto de DTC.

Las distribuciones con respecto a las obligaciones negociables cuya titularidad beneficiaria sea ejercida a través de Clearstream Luxemburgo se acreditarán en las cuentas en efectivo de los Participantes de Clearstream Luxemburgo de acuerdo con sus normas y procedimientos, en la medida que fueran recibidas por Clearstream Luxemburgo.

Liquidación inicial en relación con las Obligaciones Negociables Globales en DTC

En oportunidad de la emisión de una Obligación Negociable Global en DTC, DTC o su custodio acreditarán, en su sistema interno, el respectivo monto de capital de las participaciones beneficiarias individuales representadas por dicha Obligación Negociable Global en DTC en las cuentas de las personas que tengan cuentas en DTC. En el caso de una obligación negociable vendida directamente por nosotros, estas cuentas inicialmente serán designadas por el respectivo colocador o por nosotros, o en su representación. La titularidad de las participaciones beneficiarias en una Obligación Negociable Global en DTC corresponderá a los Participantes de DTC, incluyendo Euroclear y Clearstream Luxemburgo, o los Participantes de DTC Indirectos. La titularidad de las participaciones beneficiarias en Obligaciones Negociables Globales en DTC se reflejará en los registros mantenidos por DTC o su representante (con respecto a las participaciones de Participantes de DTC) y en los registros de los Participantes de DTC (con respecto a las participaciones de Participantes de DTC Indirectos), y la transferencia de dicha titularidad se realizará solamente a través de tales registros.

Euroclear y Clearstream Luxemburgo mantendrán posiciones generales en representación de sus participantes a través de cuentas de títulos valores de clientes de Euroclear y Clearstream Luxemburgo en los libros de sus respectivos depositarios, que a su vez, mantendrán estas posiciones en cuentas de títulos valores de clientes en nombre de dichos depositarios en los libros de DTC.

Los inversores que mantienen sus participaciones en una Obligación Negociable Global en DTC a través de DTC acatarán las normas de liquidación aplicables a emisiones de bonos globales. Las tenencias se imputarán en las cuentas en custodia de títulos valores de inversores contra el pago de fondos de inmediata disponibilidad en la fecha de liquidación.

Los inversores que mantienen sus participaciones en una Obligación Negociable Global en DTC a través de cuentas en Euroclear o Clearstream Luxemburgo acatarán los procedimientos de liquidación aplicables a eurobonos nominativos convencionales. Las participaciones se acreditarán en las cuentas en custodia de títulos valores en la fecha de liquidación contra el pago de fondos de inmediata disponibilidad.

Negociación en el mercado secundario en relación con Obligaciones Negociables Globales en DTC

Teniendo en cuenta que el comprador determina el lugar de entrega, es importante determinar, en el momento de la negociación, la ubicación tanto de la cuenta del comprador como del vendedor a efectos de asegurar que la liquidación pueda realizarse en la fecha valor elegida. Si bien DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo han prestado su conformidad a los siguientes procedimientos a fin de facilitar las transferencias de participaciones en una Obligación Negociable Global de la Regulación S y una Obligación Negociable Global de Circulación Restringida entre participantes de DTC, Euroclear y Clearstream Luxemburgo, estas sociedades no están obligadas a observar o mantener estos procedimientos, pudiendo interrumpirlos en cualquier momento. Ni nosotros ni el fiduciario, ni el agente de registro, ni el coagente de registro, ni ningún agente de pago o agente de transferencia serán responsables por el cumplimiento por DTC, Euroclear o Clearstream Luxemburgo o sus respectivos participantes o participantes indirectos de sus respectivas obligaciones en virtud de las normas y procedimientos que rigen sus operaciones.

Negociación entre Participantes de DTC

La liquidación de una operación en el mercado secundario entre Participantes de DTC se realizará utilizando los procedimientos aplicables a emisiones de bonos globales en fondos de inmediata disponibilidad.

Negociación entre Participantes de Euroclear y/o Clearstream Luxemburgo

La liquidación de una operación en el mercado secundario entre Participantes de Euroclear y/o Participantes de Clearstream Luxemburgo se realizará utilizando los procedimientos aplicables a eurobonos convencionales en fondos de inmediata disponibilidad.

Negociación entre Vendedores en DTC y Compradores en Euroclear o Clearstream Luxemburgo

Cuando las participaciones deban ser transferidas de la cuenta de un Participante de DTC a la cuenta de un Participante de Euroclear o Participante de Clearstream Luxemburgo, el comprador enviará instrucciones a Euroclear o Clearstream Luxemburgo a través de un Participante de Euroclear o un Participante de Clearstream Luxemburgo, según el caso, por lo menos un día hábil antes de la liquidación. El Operador de Euroclear o Clearstream Luxemburgo darán instrucciones a su respectivo depositario para que reciba dicha participación contra su pago. El pago será efectuado por el depositario en la cuenta del Participante de DTC contra entrega de la participación en la respectiva Obligación Negociable Global en DTC. Una vez realizada la liquidación, la participación se acreditará en el respectivo sistema de compensación, y a través del sistema de compensación, de acuerdo con sus procedimientos habituales, en la cuenta del Participante de Euroclear o del Participante de Clearstream Luxemburgo. La acreditación del título valor aparecerá al día siguiente (hora de Europa) y el débito de efectivo se estimará retroactivamente a la fecha valor (que sería el día anterior, si la liquidación tuvo lugar en Nueva York), y los intereses sobre la Obligación Negociable Global en DTC se devengarán desde dicha fecha. Si la liquidación no se completa en la fecha valor pretendida (es decir, la negociación fracasa), el débito de efectivo de Euroclear o Clearstream Luxemburgo se estimará, en ese caso, a la fecha de liquidación efectiva.

Los Participantes de Euroclear y los Participantes de Clearstream Luxemburgo tendrán que poner a disposición del respectivo sistema de compensación los fondos necesarios para procesar la liquidación de fondos de inmediata disponibilidad. La forma más directa de realizar esto es comprometer fondos para liquidación, ya sea de fondos líquidos disponibles o de líneas de crédito existentes, en la medida en que dichos Participantes lo harían respecto de cualquier liquidación con Euroclear o Clearstream Luxemburgo. Bajo este enfoque, dichos Participantes podrán tener exposiciones crediticias en el Operador de Euroclear o Clearstream Luxemburgo hasta la acreditación, de sus participaciones en la Obligación Negociable Global en DTC pertinente, en sus cuentas un día después.

Como procedimiento alternativo, si el Operador de Euroclear o Clearstream Luxemburgo hubieran otorgado una línea de crédito a un Participante de Euroclear o un Participante de Clearstream Luxemburgo, según el caso, dicho Participante podrá optar por no comprometer fondos y permitir la utilización de la línea de crédito para financiar la liquidación. Según este procedimiento, los Participantes de Euroclear o los Participantes de Clearstream Luxemburgo que adquieran participaciones en una Obligación Negociable Global en DTC incurrirían en cargos resultantes de descubierto por un día, asumiendo que el descubierto sea compensado cuando las participaciones en la Obligación Negociable Global en DTC pertinente fueran acreditadas en sus cuentas. Sin embargo, los intereses respecto de la

participación en la Obligación Negociable Global en DTC se devengarían desde la fecha valor. Por lo tanto, en muchos casos, los ingresos por inversiones acumulados durante ese período de un día podrían sustancialmente reducir o compensar el monto de los cargos por descubierto, aunque este resultado dependerá del costo de financiación de cada participante en particular.

Dado que la liquidación se realiza en horas hábiles en Nueva York, los Participantes de DTC pueden emplear sus procedimientos habituales para transferir bonos globales a los respectivos depositarios de Euroclear o Clearstream Luxemburgo en beneficio de los Participantes de Euroclear o Participantes de Clearstream Luxemburgo. El producido de la venta quedará a disposición del vendedor en DTC en la fecha de liquidación. De esta forma, para los Participantes de DTC, la liquidación de una operación de venta en diferentes mercados no diferirá de una operación entre dos Participantes de DTC.

Negociación entre Vendedores en Euroclear o Clearstream Luxemburgo y Compradores en DTC

Debido a las diferencias horarias a su favor, los Participantes de Euroclear y los Participantes de Clearstream Luxemburgo podrán utilizar sus procedimientos de práctica para operaciones en las que las participaciones en una Obligación Negociable Global en DTC deben transferirse por el sistema de compensación pertinente, a través de su respectivo depositario, a un Participante de DTC por lo menos un día hábil antes de su liquidación. En estos casos, Euroclear o Clearstream Luxemburgo impartirán instrucciones a su respectivo depositario para que entregue la participación en la Obligación Negociable Global en DTC pertinente en la cuenta del Participante de DTC contra su pago. El pago se reflejará en la cuenta del Participante de Euroclear o Participante de Clearstream Luxemburgo al día siguiente, y la percepción de fondos en efectivo en la cuenta del participante de Euroclear o el Participante de Clearstream Luxemburgo se estimaría retroactivamente a la fecha valor (que sería el día anterior, cuando la liquidación se realice en la Ciudad de Nueva York). En caso de que el Participante de Euroclear o el Participante de Clearstream Luxemburgo tuvieran una línea de crédito en su sistema de compensación pertinente y eligieran su débito antes de recibir los fondos de la venta en su cuenta, la valuación retroactiva cancelará los cargos por descubierto incurridos por ese período de un día. Si la liquidación no se lleva a cabo en la fecha valor pretendida (es decir, la operación fracasa), la recepción de los fondos en efectivo en la cuenta del Participante de Euroclear o del Participante de Clearstream Luxemburgo sería, en ese caso, estimada a la fecha de liquidación efectiva.

Por último, los operadores del día que operan con Euroclear o Clearstream Luxemburgo para comprar participaciones en una Obligación Negociable Global en DTC de los Participantes de DTC para su entrega a los Participantes de Euroclear o Participantes de Clearstream Luxemburgo deben tener conocimiento de que estas operaciones fracasarán automáticamente para la parte vendedora a menos que tome una acción afirmativa. Para eliminar este problema potencial debe recurrirse a tres técnicas por lo menos:

- préstamos a través de Euroclear o Clearstream Luxemburgo por un día (hasta que la posición compradora de la operación del día aparezca reflejada en sus cuentas en Euroclear o Clearstream Luxemburgo) de acuerdo con los procedimientos de práctica del sistema de compensación;

- préstamo de intereses en la Obligación Negociable Global en DTC en los Estados Unidos de un Participante de DTC a más tardar un día antes de la liquidación, lo que daría suficiente tiempo para que las obligaciones negociables aparezcan reflejadas en su cuenta en Euroclear o Clearstream Luxemburgo a efectos de liquidar la posición vendedora de la negociación; o

- escalonamiento de la fecha valor para la posición compradora y vendedora de manera que la fecha valor para la compra del Participante de DTC opere por lo menos un día antes que la fecha valor para la venta al Participante de Euroclear o al Participante de Clearstream Luxemburgo.

Liquidación inicial y negociación en el mercado secundario en relación con Obligaciones Negociables Globales depositadas en el Depositario Común

La liquidación inicial en Euroclear y Clearstream Luxemburgo y la negociación en el mercado secundario entre Participantes de Euroclear y/o Participantes de Clearstream Luxemburgo se realizará utilizando los procedimientos aplicables a eurobonos convencionales.

d) Accionistas Vendedores

Ésta sección no es aplicable.

e) Dilución

Será definido en el suplemento de precio aplicable.

f) Gastos de la emisión

Informaremos los gastos relacionadas con la emisión de cada clase y/o serie de las Obligaciones Negociables en el suplemento de precio de cada clase o serie que se emita. Estimamos que los gastos relacionadas con la preparación y aprobación y actualización del Programa serán de aproximadamente US$0,75 millones, los cuales incluyen los aranceles de la CNV, honorarios de contador público certificante y abogados y gastos de publicación. Los mismos estarán a nuestro cargo.

INFORMACIÓN ADICIONAL

a) Descripción del Capital Social

Nuestras Acciones Ordinarias se encuentran listadas en BYMA bajo el símbolo "IRCP". Asimismo, nuestros ADS se encuentran listados en el Nasdaq bajo el símbolo "IRCP". Al 31 de marzo de 2017 teníamos un capital social emitido de Ps.126.014.050 representado por 126.014.050 acciones ordinarias de valor nominal Ps. 1 por acción y de un voto por acción.

Todas las acciones ordinarias se encuentran válidamente emitidas, están totalmente integradas y no están sujetas a aportes adicionales.

A continuación se muestra nuestro capital social al 30 de junio y para los últimos 5 años fiscales.

Capital social de la Compañía (en miles de Ps.)	
30 de junio de 2012	125.989
30 de junio de 2013	126.014
30 de junio de 2014	126.014
30 de junio de 2015	126.014
30 de junio de 2016	126.014
31 de marzo de 2017	126.014

b) Instrumento constitutivo y estatutos

Nuestra razón social es "IRSA Propiedades Comerciales S.A.", continuadora por cambio de denominación de Alto Palermo S.A. (APSA) y de Sociedad Anónima Mercado de Abasto Proveedor (SAMAP). Nuestra compañía fue creada y constituida el 29 de agosto de 1889 bajo las leyes de Argentina como una sociedad anónima e inscripta ante la Inspección General de Justicia (Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires) el 27 de febrero de 1976 bajo el número 323, al folio 6, libro 85, tomo de sociedades anónimas. Nuestro CUIT es el 30-52767733-1. De acuerdo con nuestros Estatuto, nuestro plazo de duración finaliza el 28 de agosto de 2087. Nuestras acciones se encuentran listadas y se negocian en BYMA y en el NASDAQ. Nuestra sede social está ubicada en Moreno 877, piso 22, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1091AAQ), Argentina. Nuestro teléfono es +54 (11) 4344-4600 y nuestra página web es www.irsacp.com.ar.

Objeto Social

De acuerdo con el Artículo 4 de nuestro Estatuto nuestro objeto social consiste en:

- invertir, desarrollar y operar bienes inmuebles, especialmente centros comerciales;
- invertir, desarrollar y operar bienes muebles, especialmente títulos valores;
- administrar bienes muebles o inmuebles, tanto de nuestra propiedad como de terceros;
- construir, reciclar o refaccionar bienes inmuebles, tanto de nuestra propiedad como de terceros;
- asesorar a terceros en relación con las actividades antes mencionadas;
- financiar proyectos, emprendimientos, obras y/u operaciones inmobiliarias de terceros.

Derechos de Receso

En el supuesto que nuestros accionistas aprueben:

- una fusión o escisión luego de la cual nosotros no seamos la sociedad continuadora, salvo que las acciones del adquirente posean autorización para su oferta pública o se encuentren listadas en un mercado autorizado;

- la transformación de nuestro tipo societario legal;
- un cambio fundamental en nuestros estatutos;
- el cambio de nuestro domicilio fuera de Argentina;
- el retiro voluntario de la oferta pública o negociación en mercado autorizado de las acciones;
- una decisión favorable a nuestra continuación luego del retiro de su negociación en el mercado autorizado o la cancelación de nuestra autorización de oferta pública; o
- una recapitalización total o parcial luego de una reducción obligatoria de nuestro capital o nuestra liquidación;

El accionista que haya votado en contra de dicha medida o no haya asistido a la asamblea pertinente podrá ejercer su derecho de receso, es decir, el derecho a retirarse de la Compañía y obtener la cancelación de sus acciones a cambio del valor libro de las mismas, determinado en función del último balance confeccionado, o que debiera haber sido confeccionado, de acuerdo con las leyes y reglamentaciones argentinas, siempre que tal accionista ejerza sus derechos de receso dentro de los plazos que se establecen a continuación.

El derecho de receso podrá ser ejercido por los accionistas presentes que votaron en contra de la decisión dentro del quinto día y por los ausentes dentro de los quince días de la clausura de la asamblea conforme los Artículos 78 y 245 de la Ley General de Sociedades Argentina. En el caso de fusiones o escisiones que involucren a una sociedad admitida al régimen de la oferta pública de sus acciones, no podrá ejercerse el derecho de receso si las acciones que se recibirán como resultado de la operación se encuentran listadas en un mercado autorizado. El derecho de receso se extingue si la resolución que dio origen a los mismos es revocada por otra asamblea de accionistas celebrada dentro de los 60 días posteriores de expirado el plazo para su ejercicio por las accionistas ausentes,

El pago de las acciones que fueran objeto del derecho de receso debe realizarse dentro del plazo de un año a partir de la fecha de la asamblea de accionistas en la cual se adoptó la resolución, salvo cuando la resolución que dio lugar a dicho derecho haya sido la de retirar la negociación en el mercado autorizado de nuestras acciones o rechazar una propuesta de oferta pública o negociación, en cuyo caso el período de pago se reduce a 60 días o desde la clausura de la asamblea o de la publicación de la notificación informando el retiro de negociación o rechazo de la oferta pública o negociación del capital.

Derecho de Participación en las Ganancias de la Compañía

Conforme a la Ley General de Sociedades Argentina y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas de cada ejercicio económico se distribuirán del siguiente modo: (i) se imputará el 5% de dichas ganancias netas a reserva legal, hasta que el monto de dicha reserva sea igual al 20% de nuestro capital social, (ii) la suma establecida por la asamblea de accionistas en concepto de remuneración del directorio y de la comisión fiscalizadora y (iii) dividendos, dividendos adicionales sobre las acciones preferidas, de haberlos, o a fondo de reserva facultativa o reserva para contingencias o a una nueva cuenta, o para cualquier fin que decidan los accionistas en la asamblea de accionistas.

Derecho a Participar en Cualquier Superávit en el Supuesto de Liquidación

En el supuesto de liquidación de la Compañía o de sus activos o de una disolución, nuestros activos (i) se aplicarán en primer lugar a cancelar pasivos y (ii) el resto se distribuirá proporcionalmente entre los tenedores de acciones preferidas, de haberlas, y de acuerdo con los términos de las mismas. En caso de quedar un remanente, los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir y a participar proporcionalmente en todos los activos netos remanentes para su distribución.

Procedimiento para Modificar los Derechos de los Accionistas

Los derechos de los tenedores de acciones se establecen en la Ley General de Sociedades Argentina y en nuestros estatutos. Los derechos de los accionistas previstos en la Ley General de Sociedades Argentina no podrán ser reducidos por los estatutos.

La Ley General de Sociedades Argentina establece que la reforma de nuestros estatutos debe ser aprobada por la mayoría absoluta de nuestros accionistas presentes en una asamblea extraordinaria de accionistas.

Responsabilidad de los Accionistas

Conforme a la Ley General de Sociedades Argentina la responsabilidad de los accionistas por las pérdidas de la Compañía se halla limitada al valor de la tenencia accionaria de cada accionista en la Compañía. Sin embargo, los accionistas que tengan un conflicto de intereses con nosotros en relación con ciertas cuestiones y que no se abstengan de votar respecto de las mismas podrán ser considerados responsables por daños y perjuicios frente a nosotros, siempre que sus votos hayan sido necesarios para adoptar la decisión pertinente. Asimismo, los accionistas que hayan votado a favor de una resolución que posteriormente sea declarada nula por un tribunal por ser contraria a la Ley General de Sociedades Argentina o a nuestros Estatutos (o reglamento, si lo hubiera) podrán ser considerados ilimitada y solidariamente responsables por los daños y perjuicios que resulten de esa resolución frente a la Compañía, los demás accionistas y/o terceros.

Capitalización

Podemos incrementar nuestro capital social con la autorización de nuestros accionistas en una asamblea ordinaria de accionistas. Los aumentos de capital se deben registrar ante el Registro Público de Comercio y se deben publicar en el Boletín Oficial. Las reducciones de capital podrán ser voluntarias u obligatorias, debiendo ser aprobadas por los accionistas en una asamblea extraordinaria, contando con un informe fundado de la comisión fiscalizadora para las reducciones voluntarias. A modo de ejemplo, las reducciones de capital serán obligatorias cuando las pérdidas hayan agotado las reservas y superen el 50% de nuestro capital social.

Nuestro Estatuto establece que se podrán emitir acciones preferidas cuando así lo autoricen los accionistas en una asamblea extraordinaria y con arreglo a las reglamentaciones aplicables. Dichas acciones preferidas podrán tener un dividendo fijo acumulativo, con o sin participación adicional en nuestras ganancias, y podrán emitirse sin derecho a voto, salvo para ciertas cuestiones, y según lo resuelva la asamblea de accionistas. Actualmente no tenemos acciones preferidas en circulación.

Derechos de Suscripción Preferente y Aumentos del Capital

De acuerdo con nuestro Estatuto y la Ley General de Sociedades Argentina, en el supuesto de un incremento de nuestro capital social, nuestros actuales tenedores de acciones ordinarias cuentan con un derecho de suscripción preferente para suscribir nuevas acciones ordinarias en proporción a la titularidad accionaria de los mismos. En lo que respecta a acciones de una clase que no han sido objeto de suscripción preferente por algún tenedor de esa clase, los restantes tenedores de la clase tendrán derechos de acrecer en función de la cantidad de acciones adquiridas conforme al ejercicio de sus derechos de suscripción preferente. Los derechos de suscripción preferente y los derechos de acrecer se deberán ejercer en forma simultánea dentro de los 30 días de la fecha en la que se publique, por un plazo de tres días en el Boletín Oficial y en un periódico de amplia circulación en Argentina, una notificación a los accionistas informando el aumento de capital y el derecho a suscribir el mismo.

De acuerdo con la Ley General de Sociedades Argentina, dicho período de 30 días se podrá reducir a 10 días por decisión de nuestros accionistas adoptada en una asamblea extraordinaria.

Además, la Ley General de Sociedades Argentina permite a los accionistas reunidos en asamblea extraordinaria suspender o limitar los derechos de suscripción preferente relacionados con la emisión de nuevas acciones en casos específicos y excepcionales en los cuales los intereses de nuestra Compañía exigen tal medida, y además, bajo las siguientes condiciones específicas:

- que la emisión esté expresamente incluida en la lista de asuntos a tratar en la asamblea de accionistas; y

- que las acciones a emitir se integren en especie o en canje por un pago derivado de obligaciones preexistentes.

Asimismo, el artículo 12 de la Ley de Obligaciones Negociables permite a los accionistas reunidos en una asamblea extraordinaria suspender los derechos de suscripción preferente para la suscripción de títulos convertibles cuando los mismos se emiten en canje de obligaciones existentes. También se puede suprimir el derecho de acrecer y reducir a no menos de diez (10) días el plazo para ejercer la preferencia, cuando la sociedad celebre un convenio de colocación en firme con un agente intermediario, para su posterior distribución entre el público. En el mismo supuesto, la asamblea extraordinaria puede suprimir el derecho de preferencia, siempre que la resolución se tome con el voto favorable de por lo menos el cincuenta por ciento del capital suscripto con derecho a opción y no existan votos en contra que superen el cinco por ciento de dicho capital.

Asambleas de Accionistas y Derechos de Voto

De acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales, el plazo mínimo para convocar a asamblea es de veinte días y el máximo es de cuarenta y cinco días. El Directorio ordenará las publicaciones a efectuar en el exterior para cumplir con las normas y prácticas vigentes de las jurisdicciones correspondientes a los mercados autorizados donde estén listadas nuestras acciones en ese momento. Nuestro Directorio podrá emplear los servicios de empresas que se especializan en la comunicación con accionistas, y recurrir a otros medios de difusión a fin de hacerles llegar sus puntos de vista sobre los temas a someterse a las asambleas que se convoquen; el costo de tales servicios y su diseminación estarán a nuestro cargo; en ese marco nuestro Estatuto establece que las asambleas de accionistas pueden ser convocadas por nuestro Directorio o por nuestra Comisión Fiscalizadora o ante solicitud de los accionistas que representen al menos el cinco por ciento de las acciones ordinarias. Las asambleas convocadas a pedido de los accionistas deben ser celebradas dentro de los treinta días de solicitadas. Cualquier accionista puede designar un representante para una asamblea de accionistas mediante el otorgamiento de un poder, no pudiendo actuar como representantes nuestros directores, síndicos, gerentes ni empleados. Los co-titulares de acciones deben tener una única representación.

En general, las siguientes cuestiones solamente se pueden considerar en una asamblea extraordinaria:

- cuestiones que no se pueden aprobar en una asamblea ordinaria;
- la reforma de nuestro Estatuto;
- las reducciones de nuestro capital social;
- el rescate, el reembolso y la amortización de nuestras acciones;
- las fusiones y demás reorganizaciones societarias, incluyendo la disolución y liquidación;
- las limitaciones o suspensiones de los derechos de suscripción preferente para la suscripción de nuevas acciones; y
- la emisión de debentures, obligaciones negociables y bonos que no revistan el carácter de obligaciones negociables.

De acuerdo con nuestro Estatuto, las asambleas ordinarias y extraordinarias están sujetas a una primera y segunda convocatoria, debiendo convocarse la segunda cuando no se alcanza el quórum en la primera. La primera y segunda convocatoria de la asamblea ordinaria pueden realizarse en forma simultánea. En caso que ambas se convoquen para el mismo día, la segunda deberá tener lugar como mínimo una hora después de la primera. Si no se cursa notificación simultánea, la segunda convocatoria se deberá realizar dentro de los treinta días de la falta de constitución de quórum en la primera. Dichas notificaciones se deben cursar con arreglo a las reglamentaciones aplicables. Las asambleas extraordinarias de las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones no pueden convocarse en primera y segunda convocatoria en un mismo día.

El quórum de una asamblea ordinaria en primera convocatoria exige la presencia de una cantidad de accionistas que detente la mayoría de las acciones con derecho a voto y, en segunda convocatoria, el quórum estará compuesto por la cantidad de accionistas presentes, cualquiera sea su número. Las

decisiones en las asambleas ordinarias se deben aprobar por una mayoría absoluta de votos presentes, salvo cuando el estatuto exija mayor número. El quórum de una asamblea extraordinaria en primera convocatoria exige la presencia de personas que detenten el 60% de las acciones con derecho a voto y, en segunda convocatoria, se requiere la concurrencia de accionistas que representen el 30% de las acciones con derecho a voto, salvo que el estatuto fije quórum mayor o menor. Las decisiones adoptadas en una asamblea extraordinaria deben ser aprobadas por la mayoría absoluta de los votos presentes válidamente ejercidos, salvo cuando el estatuto exija mayor número.

No obstante, de acuerdo con la Ley General de Sociedades Argentina, todas las asambleas de accionistas, sean celebradas en primera o segunda convocatoria, exigen el voto favorable de la mayoría de las acciones sin aplicarse la pluralidad de voto (en caso de existir) a fin de aprobar las siguientes decisiones:

- disolución anticipada de la sociedad;
- traslado del domicilio social al exterior;
- cambio fundamental del objeto social;
- reintegración total o parcial del capital; y
- una fusión o escisión, cuando no seamos la entidad subsistente.

Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a un voto por acción. Los titulares de acciones ordinarias representadas por ADR ejercen sus derechos de voto a través del Agente de Depósito de los ADR, quien actúa conforme a instrucciones recibidas de tales accionistas y, en ausencia de instrucciones, vota del mismo modo que la mayoría de los accionistas presentes en la asamblea de accionistas.

Los tenedores de acciones preferidas pueden no tener derechos de voto. No obstante, en el supuesto de que no se abonen dividendos a tales tenedores por sus acciones preferidas, los mismos tendrían derechos de voto. Los tenedores de acciones preferidas también tienen derecho a voto respecto de determinadas cuestiones especiales, tales como una transformación del tipo societario, disolución anticipada, traslado del domicilio social al exterior, cambio fundamental del objeto social, reintegración total o parcial del capital, fusiones y adquisiciones en las que nosotros no seamos la entidad subsistente y escisiones. La misma exención se aplicará en el caso de acciones preferidas que se negocien en cualquier mercado autorizado cuando se proceda a la suspensión o cancelación de tal negociación, mientras subsista dicha situación.

Las asambleas serán presididas por el Presidente del directorio.

Celebración de Asambleas a Distancia

En nuestra asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2014 se aprobó reformar el estatuto social a los fines de incorporar la posibilidad de celebrar asamblea a distancia y funcionar con los asistentes presentes o comunicados entre sí por medios de transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras tales como videoconferencia u otro medio asimilable y siempre que se respete las normas propias de acreditación, registración, conformación del quórum y representación y se asegure la confluencia virtual y simultaneidad de los participantes así como la inmediatez en el proceso de comunicación verbal y emisión de voto. El órgano de fiscalización dejará constancia de la regularidad de las decisiones adoptadas. El Directorio establecerá la reglamentación y demás cuestiones técnicas de participación a distancia para tales reuniones y su correcta registración, todo ello de acuerdo con la normativa vigente y de conformidad con lo dispuesto por las Normas de la CNV. En todos los casos dichas asambleas mantendrán idéntica jurisdicción que la de la Compañía. El cómputo del quórum de las asambleas a distancia incluirá a los accionistas presentes a través de los medios de transmisión simultánea de sonido o de imagen y sonido actuales o a crearse en el porvenir y de acuerdo a la normativa vigente.

Cabe mencionar que de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV la celebración de una asamblea a distancia deberá ponerse en conocimiento de la CNV con cinco días hábiles de anticipación. La CNV podrá designar uno o más inspectores con función de veeduría para asistir al acto asambleario. Asimismo, con anterioridad a la implementación de la celebración de asambleas a distancia, deberemos presentar ante la CNV los procedimientos a utilizar para su aprobación.

Asambleas de Accionistas Ordinarias y Extraordinarias

Nuestros estatutos establecen que toda asamblea debe ser convocada por el Directorio o por la Comisión Fiscalizadora en los casos previstos por ley o ante solicitud de los tenedores de acciones que representen no menos del 5% del capital social. Toda asamblea solicitada por los accionistas se debe celebrar dentro de los treinta días siguientes a la solicitud. Las asambleas ordinarias se pueden convocar en forma simultánea en primera y segunda convocatoria. Ante la omisión de cursar una convocatoria simultánea, la asamblea en segunda convocatoria en razón de la falta de constitución de quórum en la primera se deberá celebrar dentro de los 30 días siguientes a dicha asamblea, en cumplimiento de todas las notificaciones requeridas por las reglamentaciones aplicables.

Todo accionista podrá designar a una persona (salvo las personas exceptuadas en el artículo 239 de la Ley General de Sociedades Argentina) como su representante debidamente autorizado en cualquier asamblea, por medio de un poder con la firma debidamente certificada. Los cotitulares de acciones deberán tener una única representación.

A fin de asistir a la asamblea de accionistas, los tenedores deberán depositar en poder de nuestra Compañía el certificado de acciones emitido por el agente de registro, con una antelación mínima de 3 días hábiles antes de la fecha de la respectiva asamblea de accionistas. Entregaremos el recibo correspondiente que se necesitará para la admisión a la asamblea de accionistas. El día de la asamblea el accionista o sus representantes deberán completar sus domicilios, documento de identidad y cantidad de votos y deberán firmar el Libro de Asistencia a Asambleas de Accionistas.

La primera convocatoria a la asamblea ordinaria de accionistas exige la asistencia de accionistas que representen una mayoría de las acciones con derecho de voto. La segunda convocatoria, no exige un mínimo de acciones con derecho a voto. En ambos casos, las resoluciones se adoptarán con la mayoría absoluta de los votos que se puedan emitir respecto de la decisión pertinente.

La primera convocatoria a la asamblea extraordinaria de accionistas exige la asistencia de accionistas que representen el 60% de las acciones con derechos de voto. En la segunda convocatoria se requiere la concurrencia de accionistas que representen el 30% de las acciones con derecho a voto. En ambos casos, las resoluciones deberán ser adoptadas por la mayoría absoluta de los votos que se pueden emitir respecto de la decisión pertinente.

Las asambleas serán presididas por el Presidente del directorio.

Limitaciones a la Titularidad de Títulos Valores por Parte de Accionistas Extranjeros o no Residentes

No existen limitaciones legales a la titularidad de títulos valores o el ejercicio de los derechos de voto por parte de accionistas no residentes o extranjeros. Sin embargo, los accionistas extranjeros deberán cumplir determinados requisitos ante la IGJ a fin de garantizar que podrán ejercer adecuadamente sus derechos de voto. La Resolución General N°7 adoptada en julio de 2015 por la IGJ, y en plena vigencia desde el 2 de noviembre de 2015, y demás reglamentaciones vinculadas, establecen determinados requisitos en relación con las entidades extranjeras registradas ante la IGJ. Establece, entre otros, el requisito de divulgación de información vinculada con sus participaciones en la titularidad de activos ubicados fuera de Argentina que sean como mínimo equivalentes, en términos de su valor, a los ubicados en el territorio de Argentina. Las entidades deben cumplir con este requisito a fin de (1) desarrollar actividades en forma regular a través de sus sucursales argentinas (Artículo 118 de la Ley General de Sociedades Argentina), o (2) ejercer sus derechos de titularidad en sociedades argentinas (Artículo 123 de la Ley General de Sociedades Argentina). Cuando la IGJ haya llegado a la conclusión de que las entidades (a) no tienen activos fuera de Argentina; o (b) tienen activos no corrientes que no son significativos y sustanciales en comparación con los activos no corrientes poseídos por las mismas que están ubicados en Argentina; o (c) el domicilio de la entidad en Argentina pase a ser el lugar en el que esta entidad toma una mayoría de sus decisiones, societarias o de otra índole, las entidades podrían verse obligadas a reformar y registrar sus estatutos para cumplir con la ley argentina, constituyéndose en consecuencia en una entidad argentina sujeta a las leyes argentinas de conformidad con el Artículo 124 de la Ley General de Sociedades Argentina. Además y bajo la normativa de la CNV (artículo 25 de las Normas de la CNV), las sociedades extranjeras que participen en el capital de sociedades emisoras argentinas, deben acreditar al momento de su participación en la asamblea el instrumento en el que conste su inscripción bajo los términos de los artículos 118 y 123 según lo anteriormente indicado, debiendo ejercer la representación el representante legal inscripto en el registro público que corresponda o un mandatario debidamente apoderado al efecto.

Directorio

Votación de propuestas en las que los directores poseen un interés significativo

Las Normas de la CNV, en su Capítulo II del Título XII, establecen que en el ejercicio de sus funciones, los directores, administradores y miembros del órgano de fiscalización de sociedades autorizadas a la oferta pública de valores deben observar una conducta leal y diligente. En tal sentido, deben:

- hacer prevalecer el interés social de sociedad y el interés común de todos sus accionistas sobre cualquier otro interés, incluso el interés del accionista controlante;

- abstenerse de obtener un beneficio personal de la emisora que no sea la propia retribución pagada por sus funciones;

- organizar e implementar sistemas y mecanismos preventivos de protección del interés social, de modo de reducir el riesgo de conflicto de intereses permanentes u ocasionales en su relación personal con nosotros o con personas vinculadas a nosotros. Este deber se refiere en particular a actividades en competencia con la emisora, a la utilización o afectación de activos sociales, la determinación de remuneraciones o propuestas en tal sentido, la utilización de información no pública, el aprovechamiento de oportunidades de negocios en beneficio propio o de terceros y, en general, a toda situación que pueda generar un conflicto de intereses que afecte a la emisora;

- procurar los medios adecuados para ejecutar nuestras actividades e implementar los controles internos necesarios para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes que la normativa aplicable les impone;

- actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado y velar por la independencia de los auditores externos.

La Ley General de Sociedades Argentina establece en su artículo 271 que los directores pueden contratar con la compañía cuando el contrato se refiere a las actividades regulares de la compañía y los términos y condiciones se establecen en términos de mercado. Todos los demás contratos con directores requieren la aprobación de los accionistas.

Asimismo, el artículo 72 inciso b) de la Ley de Mercado de Capitales establece que el directorio o cualquiera de sus miembros requerirá al comité de auditoría un pronunciamiento acerca de si las condiciones de la operación pueden razonablemente considerarse adecuadas a las condiciones normales y habituales del mercado. El comité de auditoría debe pronunciarse en un plazo de cinco (5) días hábiles. Sin perjuicio de la consulta al comité de auditoría la sociedad podrá resolver con el informe de dos (2) firmas evaluadoras independientes, las cuales deberán haberse expedido sobre el mismo punto y sobre las demás condiciones de la operación.

Sin perjuicio de lo anterior, el artículo 272 de la Ley General de Sociedades Argentina establece que cuando un director tiene un interés contrario al de una sociedad, éste debe informar tal situación al directorio y a la comisión fiscalizadora y abstenerse de votar en tal sentido. En caso de violación de esta disposición, el director es solidaria e ilimitadamente responsable.

Si los resultados de los informes no son favorables a la operación, su aprobación deberá ser considerada por la asamblea de accionistas.

Aprobación de la remuneración de miembros del directorio

Nuestros Estatutos no fijan la remuneración a pagar a los miembros del directorio, por lo cual, de acuerdo con el artículo 261 de la Ley General de Sociedades Argentina, dicha remuneración debe ser aprobada por los accionistas. El monto máximo a pagar como remuneración a los miembros del directorio no debe superar el 25% de las ganancias líquidas y realizadas de la compañía y el 5% cuando no se distribuyen dividendos. Si la compañía no distribuye el total de utilidades, el monto de la remuneración debe ser proporcional a dicha distribución y dentro de los límites mencionados. Estos límites pueden ser

sobrepasados únicamente si se encuentran expresamente acordados por la asamblea de accionistas, a cuyo efecto deberá incluirse el asunto como uno de los puntos del orden del día.

Facultades de los directores para tomar préstamos a favor de la Compañía

Nuestros Estatutos establecen, en su artículo 17, que el directorio tiene plenos y amplios poderes para organizar, administrar y conducir nuestra Compañía a los fines de cumplir nuestro objeto social.

Retiro de los directores

Nuestros Estatutos no contienen requisitos o disposiciones respecto de los límites de edades para el retiro de los directores y tampoco requieren que los directores posean un número determinado de acciones para poder acceder al cargo de director.

Celebración de reuniones de Directorio a distancia

Por medio de la asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2012, se reformó el estatuto social a los fines de incorporar la posibilidad de celebrar reuniones a distancia. A dichos efectos, el directorio adoptará sus resoluciones por el voto de la mayoría de los presentes cuyo cómputo incluirá a los directores presentes a través de los medios de transmisión simultánea de sonido o de imagen y sonido actuales o a crearse en el porvenir y de acuerdo a la normativa vigente. En caso de empate, el Presidente, o quien lo reemplace, tiene derecho a doble voto.

Seguros

De acuerdo con la legislación argentina, salvo que los Estatutos dispongan lo contrario, las compañías pueden contratar seguros de responsabilidad civil para sus directores por las responsabilidades o gastos incurridos como resultado de los actos de sus directores.

Contratamos y mantenemos seguro de responsabilidad civil de terceros en representación de nuestros directores y funcionarios por cualesquiera pérdidas, reclamos, daños y perjuicios, responsabilidades y gastos que surjan de la verificación de cualquier reclamo, litigio o procedimiento derivado de cualquier acto, recibo, incumplimiento u omisión incurrido por nuestros directores o funcionarios en tales capacidades o de su condición de tal o que se basen en tales hechos.

Nuestra póliza de seguro prevé cobertura para nuestros directores y funcionarios por un monto de hasta 30 millones de dólares estadounidenses.

c) Contratos importantes:

No tenemos en vigencia ningún contrato significativo celebrado fuera del giro ordinario de los negocios, con excepción de algunas operaciones descriptas previamente en “Accionistas principales y transacciones con partes relacionadas–Transacciones con partes relacionadas”.

d) Controles de Cambio:

General

Entre 2001 y 2015, el gobierno argentino dictó un conjunto de medidas cambiarias que imponían restricciones a la libre disposición de los fondos y a la transferencia de fondos al exterior. En 2011, dichas medidas imponían severas restricciones al acceso por parte de individuos y empresas al Mercado Único y Libre de Cambios (“MULC”), tornando necesario, entre otras cuestiones, obtener la autorización previa del BCRA para ingresar ciertas transacciones al MULC, tales como pago de regalías, servicios u honorarios cuyos beneficiarios se encontrasen en el exterior y fueran partes relacionadas con el deudor local en forma directa o indirecta.

Sin embargo, con el cambio de gobierno a principios de diciembre de 2015, una de las primeras medidas adoptadas fue la eliminación de las principales restricciones al acceso al MULC. A través de la Comunicación “A” 5850 y posteriormente, a medida en que la economía local se estabilizaba, la Comunicación “A” 6037 y la Comunicación “A” 6244, el Banco Central suprimió las limitaciones

restantes, permitiendo a individuos y empresas acceso irrestricto al MULC, en las condiciones detalladas más adelante.

En la siguiente tabla se presentan los tipos de cambio máximo, mínimo, promedio y de cierre de período para la compra de Dólares (1).

	Máximo (1)(2)	Mínimo (1)(3)	Promedio (1) (4)	Cierre del Período (1)
Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2012	4,5070	4,0900	4,2808	4,5070
Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2013	5,3680	4,5050	4,8914	5,3680
Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2014	8,0830	5,3700	6,7657	8,0830
Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2015	9,0380	8,0850	8,5599	9,0380
Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2016	15,7500	9,0430	11,9586	14,9900
Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2017	16,5800	14,5100	15,4017	16,5800
Enero 2017	16,0300	15,7600	15,8593	15,8470
Febrero 2017	15,7500	15,3100	15,5417	15,4300
Marzo 2017	15,5950	15,3400	15,4717	15,3400
Abril 2017	15,4400	15,1400	15,3058	15,3500
Mayo 2017	16,1350	15,2400	15,6679	16,0500
Junio 2017	16,5800	15,8480	16,0728	16,5800
Julio 2017	17,7642	16,7500	17,1712	17,6700
Agosto 2017 (al 3 de agosto)	17,6517	17,5648	17,6177	17,6517

Fuente: Banco de la Nación Argentina.
(1) Promedio del tipo de cambio vendedor y tipo de cambio comprador según la cotización Divisa del Banco de la Nación Argentina.
(2) El tipo de cambio máximo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más alto durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.
(3) El tipo de cambio mínimo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más bajo durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.
(4) Tipos de cambio promedio de cierre del mes.

Si bien en agosto de 2016 se eliminaron la mayoría de los controles cambiarios, algunos de ellos aún permanecen vigentes y la Compañía no puede asegurar que en el futuro no vayan a adoptarse otros controles cambiarios adicionales. Ver "Información clave sobre la emisora–Factores de riesgo–Riesgos relacionados con Argentina–Las restricciones a la transferencia de divisas extranjeras y la repatriación del capital desde Argentina podrían socavar nuestra capacidad de pagar dividendos y distribuciones; y –Los controles cambiarios, las restricciones a las transferencias al exterior y las restricciones al ingreso de capitales pueden limitar la disponibilidad de crédito internacional".

A continuación se detallan los controles cambiarios que aún siguen vigentes en Argentina:

Requisitos de registro

Todos los ingresos y egresos de fondos a través del MULC y todas las deudas extranjeras (de índole financiera o comercial) están sujetos a los requisitos de registro ante el Banco Central para fines informativos, conforme a la Comunicación "A" 3602, con sus modificatorias.

Utilidades y dividendos de sociedades

Las sociedades argentinas pueden acceder libremente al MULC para efectuar remesas al exterior destinadas a distribuir utilidades y dividendos, en la medida en que surjan de balances generales cerrados y auditados y se haya dado cumplimiento a los requisitos de certificación aplicables.

Restricciones para contraer deudas extranjeras

Originalmente, la amortización del capital y los intereses de deudas extranjeras estaba sujeta a la autorización previa del Banco Central. En la actualidad, tras los cambios introducidos, a partir del 9 de agosto de 2016, las nuevas deudas incurridas ya no están sujetas a la obligación de ingreso y liquidación

de los fondos a través del MULC. Por otra parte, las deudas pueden ser saldadas o canceladas sin mediar ningún período de espera mínimo.

Restricciones aplicables a la compra de divisa

Personas físicas y sociedades nacionales

La Comunicación "A" 5850 y la Resolución N° 3821 de la AFIP modificaron y reemplazaron los regímenes anteriores relacionados, entre otras cosas, con la adquisición de activos externos por parte de residentes argentinos –personas físicas y entidades nacionales– para fines de inversión o para fines de viaje, turismo o asistencia familiar.

El régimen aplicable en la actualidad tiene las siguientes características:

- Las únicas personas autorizadas a adquirir activos externos son las personas físicas argentinas, las personas jurídicas del sector privado constituidas en Argentina que no estén autorizadas a operar en el mercado cambiario, los patrimonios y demás entidades constituidas en Argentina y organismos gubernamentales locales.
- Se permite el acceso al mercado cambiario local sin mediar la autorización previa del Banco Central por un monto ilimitado, para todos las siguientes operaciones: inversiones inmobiliarias en el extranjero, préstamos otorgados a no residentes de Argentina, aportes de residentes argentinos destinados a inversiones directas en el extranjero, inversiones de cartera de personas físicas argentinas en el extranjero, ciertas otras inversiones en el extranjero de residentes argentinos, inversiones de cartera de personas jurídicas argentinas en el extranjero, adquisición de billetes extranjeros a mantener en Argentina, donaciones que cumplan con determinados requisitos y compra de cheques de viajero.
- En el caso de la venta de divisas a residentes argentinos para realizar inversiones de cartera en el extranjero, la transferencia debe ser realizada directamente a la cuenta bancaria de ese residente argentino, la cual debe estar abierta en instituciones bancarias o financieras del extranjero que lleven a cabo actividades de banca de inversión en forma habitual y que no estén constituidas en países o territorios considerados no colaborativos a los efectos de garantizar la transparencia fiscal, de conformidad con las disposiciones del Artículo 1 del Decreto N° 589/13, con sus complementarias, o en países o territorios que no adhieran a las recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (Financial Action Task Force o "FATF").
- Los fondos provenientes de la venta de divisas por parte de residentes argentinos en el mercado cambiarios por todos estos conceptos pueden ser acreditados en cajas de ahorro o cuentas corrientes a nombre del cliente mantenidas en una institución financiera local, o bien pueden ser retirados en efectivo.
- En lo atinente al cobro de servicios brindados a no residentes de Argentina y/o al producto de la venta de activos no financieros no producidos, los fondos recibidos están exentos de la obligación de liquidación en el mercado cambiario.

Los residentes argentinos que reciban fondos en moneda extranjera por el pago de servicios brindados a no residentes de Argentina, o en el marco de la venta de activos no financieros no producidos, podrán recibir dichos fondos en una cuenta local en moneda extranjera, sin obligación de canjearlos por Pesos Argentinos en el mercado de cambios. Como consecuencia de las Comunicaciones "A" 6011 y 6037 del Banco Central, los residentes argentinos pueden adquirir activos extranjeros con fines de inversión, sin limitación alguna. Por otra parte, está permitido adquirir divisas a través de un débito en cuenta o mediante retiros en efectivo, sin limitación.

No residentes

La Comunicación "A" 6150 de fecha 13 de enero de 2017 derogó todas las restricciones relacionadas con los requisitos de aprobación previa del Banco Central, montos mínimos, o períodos mínimos de tenencia para repatriar inversiones de cartera o inversiones directas de no residentes.

Restricciones aplicables a exportaciones, importaciones y pago de servicios

En cuanto respecta a las exportaciones, en 2016 el Banco Central flexibilizó ciertas normas relacionadas con el ingreso y el egreso de divisas cobradas en el extranjero por exportaciones de bienes, anticipos y prefinanciación de exportaciones, fijando un plazo límite de 10 años para repatriar las divisas a Argentina. En diciembre de 2015, se eliminó el período previo de 10 días hábiles para transferir los fondos cobrados en el extranjero por exportaciones de bienes, anticipos y prefinanciación de exportaciones a una cuenta de corresponsalía abierta en una institución financiera local. En lo atinente a exportaciones de servicios, a través de su Comunicación "A" 6137, el Banco Central eliminó la obligación de repatriar a Argentina las divisas obtenidas en el marco de tales operaciones.

En el ámbito de las importaciones, se puede acceder libremente al mercado cambiario local para efectuar el pago de importaciones con fecha de despacho de aduana a partir del 17 de diciembre de 2015. En diciembre de 2015, se derogó la Resolución N° 3252 de la AFIP publicada el 5 de enero 2012, la cual obligaba a los importadores a presentar declaraciones juradas y se creó el Sistema Integral de Monitoreo de Importaciones, o SIMI, a través del cual los importadores pueden presentar cierta información en forma electrónica. Los importadores no están obligados a repatriar los bienes dentro de un plazo estipulado (anteriormente, este plazo era de 365 días calendario a partir de la fecha de acceso al mercado de cambios).

En cuanto respecta al pago de servicios, se puede acceder al mercado de cambios para efectuar el pago de servicios prestados a partir del 17 de diciembre de 2015 sin límite alguno y sin necesidad de obtener la autorización previa del Banco Central.

Inversiones directas

El 4 de marzo de 2005, el Banco Central de la República Argentina emitió la Comunicación "A" 4305, la cual regula el régimen informativo sobre inversiones directas e inversiones inmobiliarias consumadas por no residentes de Argentina y por residentes argentinos en el extranjero y fue implementada a través de la Comunicación "A" 4237 de fecha 10 de noviembre de 2004.

Inversiones directas en Argentina de no residentes

Los no residentes de Argentina deben cumplir con el régimen informativo si el valor de sus inversiones en Argentina alcanza o supera el equivalente de US$500.000 –medido en términos del patrimonio neto de la compañía participada o del valor fiscal del inmueble adquirido. Si el valor de las inversiones es inferior a ese límite, el cumplimiento de dicho régimen es optativo. De acuerdo con la Comunicación "A" 4237, las sociedades participadas por no residentes y los administradores de inmuebles de no residentes deben cumplir con el régimen informativo.

Inversiones directas efectuadas en el extranjero por residentes argentinos

Los inversores que son residentes argentinos deben cumplir con el régimen informativo si el valor de sus inversiones en el extranjero alcanza o supera el equivalente de US$1.000.000 –medido en términos del patrimonio neto de la compañía participada o del valor fiscal del inmueble adquirido. Si el valor de las inversiones en el extranjero no supera el equivalente de US$5.000.000, se deberá cumplir con el régimen informativo con frecuencia anual, en lugar de semestral. Si el valor de las inversiones es inferior al equivalente de US$1.000.000, el cumplimiento de dicho régimen es optativo.

Contratos de futuro y operaciones a término

El Banco Central ha introducido modificaciones significativas a las reglamentaciones cambiarias aplicables a instrumentos derivados, eliminando la restricción aplicable a la celebración de transacciones transfronterizas con derivados.

En agosto de 2016, el Banco Central introdujo nuevas reglamentaciones cambiarias aplicables a transacciones con derivados, en virtud de las cuales los residentes locales están autorizados a celebrar transacciones con derivados con residentes extranjeros. Por otra parte, las reglamentaciones actuales permiten a residentes argentinos acceder al mercado de cambios para pagar primas, otorgar cauciones y efectuar pagos relacionados con contratos a término, futuros, opciones y demás instrumentos derivados

perfeccionados en el marco de operaciones de intercambio en el extranjero o con no residentes como contraparte.

Las actuales reglamentaciones cambiarias permiten a los residentes argentinos realizar transacciones con derivados con contrapartes extranjeras sin necesidad de obtener la autorización previa del Banco Central. Asimismo, los residentes extranjeros ahora pueden adquirir divisas para efectuar pagos en virtud de transacciones con derivados.

Para más información sobre las reglamentaciones cambiarias aplicables en Argentina, los inversores deben consultar a sus respectivos asesores profesionales y leer el texto completo de la normativa citada más arriba en la página web del Ministerio de Hacienda y del Banco Central.

e) Carga Tributaria:

Régimen Impositivo Argentino

El siguiente resumen de las principales consecuencias tributarias en Argentina derivadas de la adquisición, titularidad y enajenación de valores negociables emitidos por nosotros, se basa en las leyes impositivas de Argentina y las reglamentaciones emanadas de éstas, en vigencia a la fecha de este Prospecto, y están sujetas a cualquier modificación posterior dispuesta por las leyes y reglamentaciones argentinas que entren en vigencia después de dicha fecha.

Si bien este resumen se considera una interpretación correcta de la legislación vigente a la fecha de este Prospecto, no puede asegurarse que los tribunales o las autoridades fiscales responsables de la aplicación de dichas leyes concuerden con esta interpretación. Asimismo, destacamos que las leyes impositivas argentinas han sufrido numerosas modificaciones en el pasado y podrán ser objeto de reformulaciones, derogación de exenciones, restablecimiento de impuestos y otras clases de modificaciones que podrían disminuir o eliminar el rendimiento de las inversiones.

Impuesto a las ganancias

Impuesto sobre los pagos de interés

Con excepción de lo que se describe más adelante, los pagos de intereses sobre las obligaciones negociables (incluido el descuento de emisión original, en su caso), estarán exentos del impuesto a las ganancias de Argentina, en tanto las obligaciones negociables se emitan de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables, y reúnan los requisitos para el tratamiento de exención impositiva conforme al Artículo 36 de dicha ley. De conformidad con este Artículo, los intereses sobre las obligaciones negociables estarán exentos si se cumplen las siguientes condiciones (las "Condiciones del Artículo 36"):

(a) las obligaciones negociables deben ser colocadas a través de una oferta pública autorizada por la CNV;

(b) el producido de la colocación debe ser utilizado por el emisor para (i) capital de trabajo a ser utilizado en Argentina, (ii) inversiones en activos tangibles ubicados en Argentina, (iii) refinanciación de deudas, (iv) la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados (i), (ii) o (iii), según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del Prospecto; y

(c) la emisora deberá acreditar ante la CNV, en el tiempo, forma y condiciones que ésta determine en sus reglamentaciones, que los fondos obtenidos de la emisión fueron destinados a los propósitos descriptos en el párrafo (b) precedente.

Si la emisora no cumple con las Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece, que decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto, siendo la emisora responsable del pago de los impuestos que le hubieran correspondido al inversor, calculados a la tasa máxima establecida por el Artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias (35%) sobre el total de la renta devengada a favor de los inversores. En ese caso, los tenedores de obligaciones negociables recibirán el monto de intereses que se establece en el Título pertinente como si no hubiera sido exigible ningún impuesto. El emisor se propone cumplir con las Condiciones del Artículo 36. La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) reglamentó mediante la Resolución General N°1516/2003, modificada por la Resolución General N°1578/2003, el mecanismo de ingreso del impuesto a las

ganancias por parte de la emisora en el supuesto en que se entienda incumplido alguno de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Algunas excepciones establecidas por los Artículos 21 de la Ley del Impuesto a las Ganancias y el Artículo106 de la Ley de Procedimientos Fiscales, no se aplican a beneficiarios no residentes por los intereses pagados por la posesión de las obligaciones negociables, siendo de aplicación el tratamiento de exención mencionado previamente, independientemente de que este beneficio incremente o no el monto imponible en otro país.

Conforme el Decreto N°1076/1992 - del 2 de julio de 1992, reformado por el Decreto N°1157/1992 del 10 de julio de 1992, ratificado por la Ley N°24.307 del 30 de diciembre de 1993 de Argentina ("Decreto N°1076"), se eliminó la exención descripta precedentemente respecto de determinados contribuyentes argentinos. Como resultado del Decreto N°1076, los intereses pagados a los Tenedores que se encuentran sujetos a las normas fiscales sobre ajuste por inflación conforme al Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias de la Argentina (en general, entidades constituidas bajo la ley argentina, sucursales locales de entidades extranjeras, empresas unipersonales y personas humanas que desarrollan determinadas actividades comerciales en Argentina) están sujetos alal pago del impuesto a las ganancias a la tasa del 35%.

Por ende, la exención es aplicable únicamente a: (i) personas humanas residentes y no residentes (incluyendo sucesiones indivisas), y (ii) personas jurídicas extranjeras y otras entidades extranjeras.

Impuestos sobre las Ganancias de Capital

En tanto se cumplan las Condiciones del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, las personas humanas residentes y no residentes (incluyendo sucesiones indivisas), y las personas jurídicas extranjeras, con excepción de sus establecimientos permanentes en la Argentina, no están sujetas al impuesto a las ganancias por la venta, canje u otra forma de enajenación de las obligaciones negociables.

El Decreto Nº1076/1992 ha establecido que los contribuyentes sujetos a las normas fiscales sobre ajuste por inflación, previstas por el Título VI de Ley del Impuesto a las Ganancias de Argentina (como se describe en el apartado anterior, las entidades argentinas en general), están sujetos al pago del impuesto a las ganancias por la venta u otra forma de enajenación de las obligaciones negociables.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta ("IGMP") grava la ganancia potencial proveniente de la titularidad de ciertos activos societarios que generan ingresos, incluidas las Obligaciones Negociables. Son sujetos pasivos del impuesto: las sociedades comerciales, fundaciones, empresas unipersonales, fideicomisos (excepto fideicomisos financieros establecidos conforme el Código Civil y Comercial de la Nación), ciertos fondos comunes de inversión constituidos en Argentina y establecimientos comerciales permanentes de propiedad de personas extranjeras, entre otros contribuyentes.

En cuanto a las Obligaciones Negociables que cotizan en un mercado autorizado, el valor imponible será determinado en base a la última cotización a la fecha de cierre del ejercicio económico.

La tasa del impuesto es del 1% (0,2% en el caso de entidades financieras y de seguros locales). Están exentos del impuesto a la ganancia mínima presunta los bienes del activo gravado en el país cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las normas vigentes, sea igual o inferior a Ps.200.000 al cierre del ejercicio económico correspondiente.

El impuesto a las ganancias determinado para un ejercicio económico en particular es considerado como pago a cuenta del IGMP a ser pagado en el mismo ejercicio económico.

Si luego de la deducción descripta en el párrafo anterior existiera un excedente del impuesto a las ganancias argentino no absorbido, dicho excedente no generará un crédito para el contribuyente, ni será susceptible de devolución o compensación alguna. Si por el contrario el impuesto a las ganancias deducible a cuenta del IGMP fuera insuficiente de forma que el IGMP deba pagarse en un ejercicio determinado será posible reconocer el IGMP como un crédito contra el impuesto a las ganancias adeudado en los 10 ejercicios económicos inmediatamente siguientes.

Cabe tener presente que la Ley Nº27.260, promulgada el 22 de julio de 2016, derogó a partir del período fiscal 2019 el IGMP.

Impuesto al valor Agregado

Todas las operaciones y transacciones financieras relacionadas con la emisión, suscripción, colocación, compra, transferencia, pago de capital y/o intereses o rescate de las Obligaciones Negociables, y sus garantías están exentas del Impuesto al Valor Agregado, siempre que dichas obligaciones negociables hayan sido colocados por medio de una oferta pública y se hayan cumplido oportunamente las Condiciones del Artículo 36.

Cabe recordar que el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece, que si la emisora no cumple las Condiciones del Artículo 36, la emisora será responsable por el pago de cualquiera y todos los impuestos resultantes. En este caso la alícuota a aplicar será del 21%, salvo supuestos especiales previstos por las reglamentaciones impositivas.

Impuesto a los Bienes Personales

El impuesto sobre los bienes personales ("IBP") grava ciertos activos situados en el país (entre ellos las Obligaciones Negociables) y en el exterior existentes al 31 de diciembre de cada año pertenecientes a personas humanas domiciliadas en el país, y a las sucesiones indivisas allí radicadas. Para estos sujetos, está exento el conjunto de bienes gravados (excluidas las acciones y participaciones en el capital de cualquier tipo de sociedad regulada por la Ley General de Sociedades Argentina) cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las reglamentaciones del IBP, no supere el mínimo no imponible definido para cada período fiscal el cual se detalla a continuación. En los casos en que el valor de los activoss supere dicho monto, este impuesto será aplicable sobre el excedente.

Mínimo no sujeto al Impuesto	Periodo	Alicuota aplicable
Más de Ps.800.000.....	2016	0,75%
Más de Ps.950.000	2017	0,50%
Más de Ps.1.050.000	2018	0,25%

Por su parte las personas humanas del exterior y las sucesiones indivisas allí radicadas solo tributarán este impuesto por los bienes situados en Argentina (entre ellos las Obligaciones Negociables). La alícuota aplicable para estos contribuyentes es 0,75%, 0,50% y 0,25% en relación a los períodos fiscales 2016, 2017 y 2018 respectivamente. No corresponde el ingreso del impuesto cuando el monto del mismo sea similar o inferior a Ps.255,75.

Si bien los valores negociables directamente detentados por personas humanas domiciliadas en el exterior, y sucesiones indivisas allí radicadas, estarían técnicamente sujetas al IBP, la Ley del IBP no establece ningún método o procedimiento para el cobro de dicho impuesto.

La ley del IBP presume sin admitir prueba en contrario que las Obligaciones Negociables previstas en la Ley de Obligaciones Negociables pertenecen a personas humanas o sucesiones indivisas del país y por lo tanto sujetas al IBP, cuando la titularidad de aquellas corresponda a sociedades, cualquier otro tipo de persona jurídica, empresas, establecimientos estables, patrimonios de afectación o explotaciones, (i) domiciliados, radicados o ubicados en el exterior, en países que no apliquen regímenes de nominatividad de títulos valores privados; y (ii) que en virtud de su naturaleza jurídica o sus estatutos (a) su actividad principal consista en la realización de inversiones fuera de su país de constitución y/o (b) no puedan realizar ciertas actividades en su propio país o realizar ciertas inversiones permitidas conforme a las leyes de dicho país.

En dichos casos la ley impone al emisor privado argentino (el "Responsable Sustituto") la obligación de pagar el IBP a la alícuota prevista para personas humanas sujetos del exterior incrementando la misma en un 100%. El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nº127, del 9 de febrero de 1996 así como la Resolución General (AFIP) Nº2151/06 establecen que el Responsable Sustituto y, por tanto, el obligado al ingreso del impuesto en un pago único y definitivo, será la entidad emisora de dichas las obligaciones negociables. El IBP también autoriza al Responsable Sustituto a recobrar el monto pagado, sin limitación, mediante una retención o la ejecución de los bienes que originaron dicho pago.

La presunción legal precedente no es de aplicación a las siguientes personas jurídicas extranjeras que posean la titularidad directa de dichos bienes: (i) compañías de seguros; (ii) fondos de inversión abiertos; (iii) fondos de pensión; y (iv) bancos o instituciones financieras cuyas casas matrices se encuentren en un país cuyo banco central o autoridad equivalente haya adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Bancos de Basilea.

Sin perjuicio de lo precedente, el Decreto N°812/96 de fecha 22 de julio de 1996 establece que la presunción legal analizada anteriormente no será de aplicación a las acciones y títulos de deuda privados cuya oferta pública ha sido autorizada por la CNV y que se negocien en los mercados autorizados del país o del extranjero. A fin de asegurar que esta presunción legal no será de aplicación, y por lo tanto, que el emisor privado argentino no estará obligado como un Responsable Sustituto, el emisor privado argentino debe mantener en sus registros una copia debidamente certificada de la resolución de la CNV en la que se autoriza la oferta pública de las acciones o títulos de deuda privados y evidencia que acredite que dicho certificado de autorización estaba en vigencia el 31 de diciembre del año en que se originó la obligación tributaria según lo exige la Resolución N°2.151 de la AFIP de fecha 31 de octubre de 2006. Nos proponemos cumplir con estos requisitos.

Impuestos sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Corrientes

La Ley N°25.413 denominada "Ley de Competitividad", modificada y regulada por Ley N°25.453, estableció el impuesto sobre los créditos y débitos, de cualquier naturaleza, realizados en cuentas corrientes abiertas en entidades financieras radicadas en Argentina, salvo aquéllas específicamente exentas por la ley y sus reglamentaciones. Los débitos y créditos en las cuentas corrientes están sujetos a la tasa general del 0,6%, aunque en algunos casos pueden aplicarse tasas reducidas del 0,075%.

Determinadas transferencias de dinero o movimientos de fondos realizados a través de otros mecanismos, pueden también dar lugar a este impuesto, con alícuotas que en ciertos casos pueden alcanzar hasta el 1,2% de los montos transferidos.

En general las entidades financieras intervinientes actúan como agentes de percepción y liquidación del gravamen.

El Decreto Nº534/04 dispuso que para el 1 de mayo de 2004, el 34% de los importes ingresados en concepto de este gravamen por los hechos imponibles alcanzados, por el artículo 1 a) de la citada Ley (sólo créditos) a la tasa general del 0,6% y el 17% de los importes ingresados por hechos imponibles gravados a la tasa del 1,2% por los incisos b) y c) de la norma citada anteriormente, podrán ser computados como pago a cuenta del impuesto a las ganancias o del impuesto a la ganancia mínima presunta o la contribución especial sobre el capital de las cooperativas -o sus anticipos-, por los titulares de las cuentas bancarias.

Recientemente, la Ley N°27.264 y el Decreto N°1.101 del 17 de octubre de 2016, han establecido que el impuesto sobre los créditos y débitos en cuentas bancarias y otras operatorias, establecido por el Artículo 1° de la Ley de Competitividad N°25.413 y sus modificaciones, que hubiese sido efectivamente ingresado, podrá ser computado en un 100% como pago a cuenta del impuesto a las ganancias por las empresas que sean consideradas “micro” y “pequeñas” y en un 50% por las industrias manufactureras consideradas “medianas —tramo 1—” en los términos del Artículo 1° de la Ley N°25.300 y sus normas complementarias. A efectos de usufructuar el beneficio se deberá cumplimentar las previsiones dispuestas en la RG (AFIP) 3946/2016.

Impuesto sobre los Ingresos Brutos

El impuesto sobre los ingresos brutos es un impuesto local, que se aplica sobre el ejercicio habitual y a título oneroso de cualquier actividad desarrollada en el ámbito de una jurisdicción provincial y/o en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La base del impuesto es el monto de los importes brutos facturados por la actividad comercial llevada a cabo en la jurisdicción.

Los ingresos resultantes de cualquier operación relacionada con Obligaciones Negociables, emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables, están exentas del impuesto sobre los ingresos brutos en las jurisdicciones de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la provincia de Buenos Aires. De acuerdo con lo dispuesto por el Código Fiscal de ambas jurisdicciones, a los efectos de gozar de la exención, las Obligaciones Negociables deberán ser emitidas de conformidad a lo dispuesto por la Ley de Obligaciones Negociables, y la exención en el gravamen se aplicará en la medida en que dichas operaciones se encuentren exentas del impuesto a las ganancias (es decir, que se cumplan las Condiciones del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables).

Impuesto de Sellos

El Impuesto de Sellos es un gravamen de carácter local que, en general, grava la instrumentación de actos de carácter oneroso formalizados en el ámbito territorial de una jurisdicción, o los realizados fuera de una jurisdicción con efectos en ella.

Sin perjuicio de ello, en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, están exentos de la aplicación de este impuesto los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados a la emisión, transferencia, cualquiera fuera la causa, de las obligaciones negociables a que se refiere la ley, incluyendo todo tipo de garantías personales o reales, constituidas a favor de los inversores o de terceros que garanticen la emisión, sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma.

También se encuentran exentos del impuesto en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires los instrumentos, actos y operaciones vinculados con la emisión de valores mobiliarios representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros valores mobiliarios destinados a la oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, por parte de las sociedades autorizadas por la CNV a hacer oferta pública. Esta exención ampara también a las garantías vinculadas con dichas emisiones. Sin embargo, la exención queda sin efecto si en el plazo de 90 días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos valores negociables ante la CNV y/o si la colocación de los valores negociables no se realiza en un plazo de 180 días corridos a partir de la concesión de la autorización solicitada.

Los actos y/o instrumentos relacionados con la negociación de las acciones y demás valores mobiliarios debidamente autorizados para su oferta pública por la CNV están, asimismo, exentos del impuesto de sellos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esta exención también queda sin efecto de darse la circunstancia señalada en la segunda oración del párrafo anterior.

Por su parte, en la provincia de Buenos Aires están exentos de este impuesto todos los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables, emitidas conforme el régimen de la Ley de Obligaciones Negociables. Esta exención comprenderá a los aumentos de capital que se realicen para la emisión de acciones a entregar, por conversión de las obligaciones negociables, como así también, a la constitución de todo tipo de garantías personales o reales a favor de inversores o terceros que garanticen la emisión sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma.

En la provincia de Buenos Aires también están exentos de este impuesto todos los instrumentos, actos y operaciones, vinculados con la emisión de valores representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros valores negociables destinados a la oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, por parte de sociedades debidamente autorizadas por la CNV. Esta exención comprende también la constitución de todo tipo de garantías personales o reales a favor de inversores o terceros que garanticen la emisión sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma. Sin embargo, la exención queda sin efecto si en el plazo de 90 días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos valores negociables ante la CNV y/o si la colocación de los valores negociables no se realiza en un plazo de 180 días corridos a partir de la concesión de la autorización solicitada.

Asimismo, se encuentran exentos del impuesto de sellos en la provincia de Buenos Aires los actos relacionados con la negociación de valores mobiliarios debidamente autorizados para su oferta pública por la CNV. Esta exención también queda sin efecto de presentarse la circunstancia señalada en la segunda oración del párrafo anterior.

Considerando la autonomía que en materia tributaria posee cada jurisdicción provincial, se deberá analizar los potenciales efectos que este tipo de operatorias pudieran generar y el tratamiento tributario que establece el resto de las jurisdicciones provinciales.

Impuesto a la Transferencia

No hay impuestos sobre las ventas y / o transferencias de las Obligaciones Negociables. En Argentina, a nivel federal y hasta el momento tampoco se encuentra gravado el acervo hereditario ni las transmisiones gratuitas de bienes sobre el causante, donante, legatario o donatario.

No obstante lo anterior, la Ley N°14.044 de la provincia de Buenos Aires ("PBA"), aprobada el 23 de septiembre de 2009 y publicada en el Boletín Oficial el 16 de octubre 2009, impuso un Impuesto a la Trasmisión Gratuita de Bienes ("ITGB") y entró en vigor el 1 de enero de 2010.

Posteriormente, el texto de la Ley Nº14.044 fue modificado de conformidad con la Ley Nº14.200 aprobada el 2 de diciembre de 2010 y publicada en el Boletín Oficial el 24 de diciembre de 2010. La Ley

Nº14.200 también condonó, por ministerio de ley, cualquier responsabilidad tributaria derivada del impuesto ITGB acumulada al 31 de diciembre de 2010.

El ITGB grava la renta obtenida por la trasmisión gratuita de bienes por actos entre vivos o por causa de muerte, incluyendo herencias, legados, donaciones, adelantos de herencia y cualquier otro evento que implique un aumento del patrimonio neto sin contraprestación onerosa.

Para los efectos de la ITGB, los contribuyentes son todas las personas humanas y jurídicas que se benefician por la trasmisión gratuita de bienes.

Para los contribuyentes domiciliados en la provincia de Buenos Aires, ITGB se aplica sobre el importe total de los ingresos obtenidos a título gratuito, en relación con los bienes situados en la provincia de Buenos Aires y fuera de la provincia de Buenos Aires. Por el contrario, cuando se trata de contribuyentes domiciliados fuera de la provincia de Buenos Aires, el ITGB se abona solamente por el ingreso obtenido por los bienes trasmitidos gratuitamente situados en la provincia de Buenos Aires.

Entre los distintos tipos de bienes cuyo dominio puede ser transmitido en forma gratuita, los siguientes son considerados como situados en la provincia de Buenos Aires: (i) valores negociables, obligaciones negociables, acciones, participaciones de interés y otros valores representativos de capital que han sido emitidos por personas jurídicas domiciliadas en la provincia de Buenos Aires, (ii) valores negociables, obligaciones negociables, acciones, así como cualquier otro valor situados en la provincia de Buenos Aires en el momento de la transmisión que hubieran sido emitidos por personas jurídicas con domicilio en otras jurisdicciones, y (iii) valores negociables, pagarés, acciones y otros valores representativos del capital social o instrumentos equivalentes que en el momento de la transmisión se encontraban en otra jurisdicción, y además habían sido emitidos por personas jurídicas domiciliadas también en otra jurisdicción, pagarán en proporción a los activos que los emisores tengan en la provincia de Buenos Aires.

Están exentas de ITGB las trasmisiones a título gratuito cuando su valor, en conjunto, y sin calcular las deducciones, exenciones y exclusiones, sea igual o inferior a Ps.78.000. En el caso de los padres, hijos y cónyuge, dicha cantidad será Ps.350.000.

En cuanto a la tasa aplicable, son escalas progresivas que van del 4% al 21,925%, las mismas se han establecido en función del grado de parentesco y de la base imponible en cuestión.

La provincia de Entre Ríos, mediante la Ley Nº10.197 publicada en el Boletín Oficial el día 24 de enero de 2013, ha implementado el Impuesto a la Transmisión Gratuita de Bienes en el ámbito provincial. Este impuesto tiene características similares al aplicado por la provincia de Buenos Aires.

Tasas de Justicia

En el supuesto de que sea necesario interponer acciones judiciales en relación con las Obligaciones Negociables en Argentina, la promoción de cualquier proceso o procedimiento judicial ante los tribunales nacionales argentinos con sede en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires estará gravado con una tasa de justicia, cuya alícuota genérica es actualmente del 3%. No obstante, en ciertos procesos judiciales especiales como las reinscripciones de prendas o los juicios sucesorios (en los cuales puede verificarse la transmisión a título gratuito de las Obligaciones Negociables que formen parte de un acervo hereditario) la alícuota aplicable se ve reducida en un 50%, por lo que actualmente es del 1,5%.

Oferta Pública y Exención Impositiva

Hasta el dictado de la Resolución Conjunta Nº470-1738/2004 de la CNV y AFIP publicada en el Boletín Oficial el 14 de septiembre de 2004, existía incertidumbre sobre la posición de las autoridades fiscales argentinas con relación al goce de beneficios impositivos de los títulos valores colocados con oferta pública, tanto aquellas emitidas originariamente (las obligaciones negociables existentes) como también las ofrecidas bajo una oferta de canje, incluyendo las ofertas de canje realizadas en el contexto de un concurso o en relación con un acuerdo preventivo extrajudicial.

Esta Resolución Conjunta establecía que para las colocaciones de títulos en el exterior el requisito de "colocación por oferta pública" debía ser interpretado según la ley argentina (conforme a la Ley de Mercado de Capitales) y no según la ley extranjera, por lo cual resultaba irrelevante tanto "lo establecido por las leyes o reglamentaciones de tales mercados extranjeros" como "la denominación otorgada a la oferta por la legislación extranjera". Las emisiones de títulos ofrecidos bajo la Regla 144-A/ Regulación S

de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos podián colocarse por oferta pública (conforme a la ley argentina).

Si bien la Resolución Conjunta Nº470-1738/2004 de la CNV y AFIP y sus complementarias y modificatorias fueron derogadas mediante la Resolución General de la CNV Nº664/2016, los conceptos de oferta pública incorporados al marco normativa e impositivo por la Resolución Conjunta derogada fueron recogidos por la Resolución General Nº 662 de la CNV.

Para que exista "colocación por oferta pública" es necesario demostrar "efectivos esfuerzos de colocación", en los términos de la Ley de Mercado de Capitales. Es decir, no es suficiente la sola existencia de la autorización de la CNV pero tampoco es necesario alcanzar un resultado determinado, tal como un criterio de dispersión mínima de inversores. En suma, la "colocación por oferta pública" resultaría una obligación de medio, pero no de resultado.

Los esfuerzos de oferta pública pueden llevarse a cabo no sólo en el país sino también en el exterior. La oferta puede ser dirigida "al público en general o a un grupo determinado de inversores", y aún "sólo para inversores institucionales", aclarándose así que la oferta no debe ser dirigida siempre al público en general.

La celebración de un contrato de colocación resulta válida a los fines de considerar cumplimentado el requisito de la oferta pública, en la medida que se demuestre que el colocador ofertó por los medios previstos en la Ley de Mercado de Capitales.

La utilización de los fondos provenientes de una emisión de obligaciones negociables para refinanciar pasivos incluyendo los denominados "préstamos puente" es admitida expresamente.

No es un requisito que los valores negociables sean negociados en el mercado de valores para considerarse colocados bajo una oferta pública (si bien se aclara que la negociación en un mercado de valores de Argentina contribuye al análisis de la intención de ofrecerlos públicamente).

En los casos de canjes de obligaciones negociables por obligaciones negociables en el marco de refinanciación de deudas los beneficios de las obligaciones negociables originariamente colocadas por oferta pública se extienden a las nuevas obligaciones negociables ofrecidas en canje, en la medida que los suscriptores de éstas han sido tenedores de aquellas.

Asimismo, las Normas de la CNV establecen en el artículo 3 del Capítulo IV del Título VI que el requisito de oferta pública previsto en la Ley de Mercado de Capitales se considerará cumplido con la celebración de un contrato de colocación y la realización de los esfuerzos de colocación por parte del agente colocador utilizando los mecanismos de colocación primaria establecidos en el artículo 1 del Capítulo IV del Tñitulo VI de las Normas de la CNV para la venta de los valores negociables adquiridos en el marco del contrato citado.

El agente colocador deberá acreditar a la emisora, la colocación primaria de los valores negociables por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública conforme a las Normas de la CNV y la emisora deberá conservar dicha documentación para la procedencia de los beneficios impositivos previstos legalmente.

Restricción respecto de las jurisdicciones de baja tributación

Según la Ley de Procedimiento Fiscal Federal (Ley Nº11.683 y sus modificatorias), cualquier entidad local que reciba fondos de cualquier naturaleza (es decir, préstamos, aportes de capital, etc.) de entidades extranjeras ubicadas en jurisdicciones de baja o nula tributación, se encuentra sujeta al Impuesto a las Ganancias y el Impuesto al Valor Agregado sobre una base imponible del 110% de los montos recibidos de dichas entidades (con algunas excepciones limitadas). Ello, basado en la presunción de que tales montos constituyen incrementos patrimoniales no justificados para la parte local que los recibe. Concordantemente, las Obligaciones Negociables no pueden (i) ser originariamente adquiridas por una persona domiciliada o constituida en una jurisdicción de baja tributación, o (ii) compradas por una persona a través de una cuenta bancaria abierta en una jurisdicción de baja tributación. Las jurisdicciones de baja o nula tributación, de conformidad con la legislación argentina, se enumeran en el artículo 21.7 del decreto reglamentario de la Ley de Impuesto a las Ganancias.

El Decreto Nº589/2013 publicado en el Boletín Oficial el 30 de mayo de 2013 y vigente desde el 1 de enero de 2014, sustituyó el Artículo 21.7 del decreto reglamentario de la Ley del Impuesto a las Ganancias, estableciendo que a todos los efectos previstos en la Ley del Impuesto a las Ganancias y su decreto reglamentario, toda referencia a países de baja o nula tributación debe entenderse efectuada a

países no considerados cooperadores a los fines de la transparencia fiscal. Se consideran países cooperadores a los fines de la transparencia fiscal, aquellos que suscriban con la Argentina un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria o un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula de intercambio de información amplio, siempre que se cumplimente el efectivo intercambio de información.

La Administración Federal de Ingresos Públicos elabora y mantiene actualizado un listado de los países considerados cooperadores a los fines de la transparencia fiscal, los cuales se encuentran publicados en el sitio web de este organismo. . Las disposiciones del Decreto Nº589/2013 tienen aplicación a partir del 1 de enero de 2014.

EL RESUMEN PRECEDENTE NO CONSTITUYE UN ANÁLISIS COMPLETO DE TODAS LAS CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS RELATIVAS A LA TITULARIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LOS TENEDORES Y COMPRADORES POTENCIALES DEBEN CONSULTAR CON SUS PROPIOS ASESORES IMPOSITIVOS EN LO QUE SE REFIERE A LAS CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS EN SU SITUACIÓN ESPECÍFICA.

f) Dividendos y política de dividendos

De acuerdo con la ley argentina, la distribución y pago de dividendos a los accionistas es válida únicamente si resultan de ganancias líquidas y realizadas de la compañía que surjan de estados financieros anuales aprobados por la asamblea anual de accionistas. El monto y pago de dividendos también están sujetos a la aprobación de nuestros accionistas en nuestra asamblea anual ordinaria con el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho de voto en la asamblea.

De acuerdo con la ley argentina y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas para cada ejercicio económico se asignan de la siguiente forma:

- el 5% de las ganancias netas a nuestra reserva legal, hasta tanto dicha reserva alcance el 20% de nuestro capital social;
- un monto específico establecido por decisión de la asamblea es asignado a la remuneración de nuestros directores y miembros de la comisión fiscalizadora; y
- montos adicionales son asignados al pago de dividendos, o una reserva facultativa o a reservas por cualquier otro propósito que nuestros accionistas determinen.

De acuerdo con la ley argentina y nuestros estatutos, los dividendos en efectivo deben ser pagados a nuestros accionistas dentro de los 30 días siguientes a la reunión de directorio que aprueba su distribución. En el caso de dividendos en acciones, éstas deben ser distribuidas a los accionistas dentro de los tres meses siguientes a la asamblea anual ordinaria de accionistas que los apruebe.

El cuadro incluido a continuación presenta el monto total y por acción de dividendos pagados respecto de cada acción ordinaria totalmente integrada para los ejercicios mencionados. Las cifras en Pesos se establecen en Pesos históricos a sus respectivas fechas de pago. Véase “Controles de Cambio.”

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (en Ps.)	Dividendos en acciones	Total por acción (en Ps.)[1]
2014	407.522.074	-	3.2339
2015	437.193.000	-	3.4694
2016	283.580.353	-	2.2504
2017[2]	770.000.000	-	6.1104

(1) El 30 de noviembre de 2016 el valor nominal de nuestras acciones ordinarias cambió de Ps. 0,10 por acción a Ps. 1 por acción. Dicho cambio ha sido tenido en cuenta para la presentación de información en esta tabla.
(2) Los dividendos fueron abonados el 20 de abril de 2017. Ver “*Resumen–Acontecimientos recientes*”.

g) Declaración por parte de expertos

Ésta sección no es aplicable.

h) Documentos a disposición

Ver “Información disponible”.

EMISORA

IRSA Propiedades Comerciales S.A.
Moreno 877, Piso 22
(C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

AUDITORES

Price Waterhouse & Co. S.R.L.

Bouchard 557, 8º Piso
(C1106ABG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

Abelovich, Polano & Asociados

25 de Mayo 596, 8º Piso
(C1002ABL) Buenos Aires
Argentina

ASESORES LEGALES DE IRSA PROPIEDADES COMERCIALES S.A.

Respecto de las Leyes de Argentina

Zang, Bergel & Viñes Abogados
Florida 537, Piso 18 Galería Jardín
(C1005AAK)
Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Argentina

Respecto de las Leyes de los Estados Unidos de América

Simpson Thacher & Bartlett LLP
425 Lexington Avenue
New York, NY 10017
United States of America