

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2 de octubre de 2018

Señores  
Comisión Nacional de Valores  
Bolsas y Mercados Argentinos S.A.  
Mercado Abierto Electrónico S.A.

Presente

**Ref.: Criterios para la determinación de la relación de canje en el marco del proceso de fusión.-**

De mi consideración:

Me dirijo a Uds., en mi carácter de responsable de las relaciones con el mercado de TGLT S.A. (“TGLT” o la “Sociedad”), con domicilio en Scalabrini Ortiz N° 3333, piso 1° (CP 1425), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en el marco del proceso de fusión llevado adelante entre TGLT (como sociedad absorbente) y Caputo S.A.I.C. y F. (“Caputo”, como sociedad absorbida; y junto con TGLT, las “Sociedades Intervinientes”) cuyo compromiso previo de fusión fuera firmado por las Sociedades Intervinientes el día 17 de septiembre del corriente año (la “Fusión”), a fin de detallar los parámetros que fueron considerados por las Sociedades Intervinientes para establecer la relación de canje en función de la cual las acciones ordinarias, escriturales, de valor nominal un peso (\$1) cada una y de un voto por acción actualmente emitidas y en circulación de Caputo que no sean de propiedad directa o indirecta de TGLT a la Fecha Efectiva de Fusión (según este término se define más adelante) (cada una, una “Acción Caputo”) serán reemplazadas por acciones ordinarias de TGLT, de valor nominal \$1 cada una y con derecho a 1 voto por acción (cada una, una “Acción de TGLT”, y junto con las Acciones de Caputo, las “Acciones”).

El procedimiento de análisis realizado por las firmas evaluadoras independientes contratadas por las Sociedades Intervinientes consistió en estimar inicialmente un rango de valor de cada una de las mismas por separado y, a partir de ello, establecer un rango para la determinación de la relación de valores entre ambas compañías. Para elaborar estas valuaciones, se tuvo como referencia los criterios y metodologías que establece la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) para los casos de Ofertas Públicas de Adquisición (a saber: 1. Flujo de fondos descontados; 2. Múltiplos aplicables a compañías comparables; 3. Valor medio de mercado de la acción; y 4. Valor patrimonial de la acción), asignándose a cada uno de ellos una ponderación determinada en función de su representatividad del valor de las Acciones; con la expresa salvedad de que dichos criterios y metodologías no son de aplicación obligatoria al caso de la Fusión.

A continuación, se ofrece una descripción de cada uno de los parámetros utilizados:

- Valuación por Flujo de Fondos Descontados

El Flujo de Fondos Descontados (“FFD”) es el método universalmente utilizado para estimar valores de activos o empresas en marcha, ya que permite incorporar al análisis de valor todos los elementos relacionados con el negocio y la operación así como los riesgos y posibles mejoras que podrían afectar a la empresa en marcha. Para realizar la valuación por el método FFD, se efectuaron proyecciones de los negocios de las Sociedades Intervinientes, basándose en la información obrante en los estados financieros anuales y trimestrales de ambas compañías, las estimaciones de los *managements* de cada una de ellas, las estimaciones macroeconómicas para el sector inmobiliario, los portafolios de inversiones inmobiliarias de TGLT; entre otros criterios.

- Valuación por múltiplos aplicables a empresas comparables

Es otra metodología comúnmente utilizada para procesos de valuación, aunque en el caso de Argentina el bajo número de compañías cotizantes determina que haya pocos entes comparables directos de los que se cuente información. Por ello, en el caso de Caputo se decidió recurrir a otros mercados de la región, realizando los ajustes correspondientes. Por su parte, en el caso de TGLT, la propia dinámica del negocio que desarrolla y ciertos criterios de registración contable aplicables hacen que la valuación por múltiplos sea muy compleja y de poca utilidad, pues se trata de un negocio que genera ingresos y márgenes contables sin continuidad o estabilidad en el tiempo, lo que constituye la base para tener una valuación por múltiplos que sea razonable. En consecuencia, en el caso de la valuación de Caputo, a este método se le asignó una ponderación significativamente menor a la del FFD; mientras que con respecto a TGLT, se consideró conveniente no realizar la valuación por este método y, por lo tanto, tampoco considerar este método en la valuación final de la compañía.

- Valor medio de mercado de las acciones

A tales fines, el precio de cierre de la cotización de las acciones de Caputo y de TGLT, expresados naturalmente en Pesos, se convirtió a Dólares Estadounidense utilizando el tipo de cambio de cada día, y se calculó el promedio del precio en Dólares durante el período relevante. Ahora bien: la relevancia de este parámetro guarda relación directa con la liquidez y frecuencia de negociación de las acciones en los mercados autorizados, por lo que su ponderación para el caso de Caputo y TGLT (ambas empresas con baja liquidez relativa en las ruedas de cotización de Bolsas y Mercados de Argentina S.A.) resultó marginal. A ello debía sumarse que, en el caso de Caputo, era razonable asumir que el precio de la acción de Caputo estuvo fuertemente afectado por la existencia de la Oferta Pública de Adquisición lanzada por TGLT a un precio por acción fijado en Dólares Estadounidenses.

- Valor patrimonial de la acción

Finalmente, se resolvió prescindir del parámetro de “valor patrimonial de la acción”, puesto que resulta ser un criterio distorsivo, al no tener en cuenta la capacidad de generar ganancias ni la apreciación del capital esperable ni la generación de caja futura de una empresa en marcha, así como tampoco los riesgos y desafíos futuros. Asimismo, en contextos de alta inflación y

fuerte depreciación de la moneda local como el que atraviesa Argentina, la representatividad del valor patrimonial de las acciones deviene prácticamente nulo.

En base a las consideraciones expuestas previamente, teniendo como respaldo los informes brindados por dos firmas evaluadoras independientes y contando con opiniones favorables de los respectivos Comités de Auditoría de ambas compañías, los Directorios de TGLT y de Caputo aprobaron establecer la relación de canje en 1,55 Acciones de TGLT por cada Acción de Caputo (dejándose establecido que, para el caso que deban liquidarse fracciones de acciones dicha fracción dará derecho a una acción adicional de TGLT, sin que ningún accionista de Caputo tenga derecho a recibir una liquidación en efectivo por dicha fracción).

Sin otro particular, saludo a Uds. muy cordialmente,

---

Federico Wilensky  
Responsable de Relaciones con el Mercado