

## PROSPECTO ACTUALIZADO



### TGLT S.A.

#### **Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un monto máximo en circulación de hasta U\$S 50.000.000 (o su equivalente en otras monedas)**

TGLT S.A. (“TGLT”, la “Compañía” o la “Emisora” indistintamente), una sociedad anónima constituida según las leyes de la República Argentina (la “Argentina”), podrá emitir en forma periódica obligaciones negociables en una o más series y/o en una o más clases (las “Obligaciones Negociables”) en virtud del programa global de emisión de obligaciones negociables (el “Programa”) descrito en este prospecto (el “Prospecto”).

El monto de capital total máximo de todas las Obligaciones Negociables en circulación bajo este Programa en cualquier momento no excederá la suma de U\$S 50.000.000 (o su equivalente en otras monedas).

Los términos y condiciones específicos de cada clase y/o serie de Obligaciones Negociables serán descritos en el suplemento de precio respectivo (el “Suplemento de Precio”).

*La creación del Programa ha sido autorizada por resolución N° 16.853 de fecha 12 de julio de 2012 del Directorio de la Comisión Nacional de Valores (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 el Prospecto. La veracidad de la información contable, financiera y económica así como de toda otra información suministrada en el siguiente Prospecto es exclusiva responsabilidad del Directorio, y en lo que les atañe, de la Comisión Fiscalizadora y de los Auditores Externos en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados contables que se acompañan. El Directorio 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 pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la sociedad y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.*

La creación del Programa ha sido autorizada por la Asamblea Ordinaria de Accionistas de TGLT de fecha 20 de diciembre de 2011 y por reunión de directorio de fecha 21 de diciembre de 2011. El Programa tiene una duración de 5 (cinco) años contados a partir de la fecha de la resolución N° 16853 de la CNV que autoriza la oferta pública del mismo. La presente actualización ha sido autorizada por sus directores en reunión de fecha 24 de febrero de 2015.

Las Obligaciones Negociables emitidas bajo este Programa calificarán como “obligaciones negociables simples” bajo la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576, con sus modificaciones (la “Ley de Obligaciones Negociables”) y gozarán de los beneficios establecidos en dicha ley y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento. Las Obligaciones Negociables se emitirán y colocarán de conformidad con las disposiciones contenidas en la Ley 26.831 de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV.

**El Programa no cuenta con calificación de riesgo. TGLT podrá calificar cada una de las series o clases de las Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa con una o dos calificaciones conforme lo determine en cada oportunidad en el respectivo Suplemento de Precio. Ver “Calificación de Riesgo”.**

Antes de tomar decisiones de inversión respecto de las Obligaciones Negociables, el público inversor deberá considerar la totalidad de la información contenida en este Prospecto y en los Suplementos de Precio correspondientes. Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones simples, no convertibles en acciones, de corto, mediano o largo plazo que podrán emitirse en forma subordinada o no subordinada, con o sin garantía. Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa calificarán *pari passu* sin preferencia alguna entre sí y con igual prioridad de pago que todas las demás obligaciones presentes y futuras no garantizadas y no subordinadas de TGLT, 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, según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

Oportunamente, TGLT podrá solicitar el listado y negociación de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie en el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (“MERVAL”) y su listado y negociación en el Mercado Abierto Electrónico S.A. (el “MAE”) y/o en cualquier otro mercado autorizado de la Argentina y/o en el exterior según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

El presente Prospecto actualizado y los estados contables incluidos en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en el domicilio social de la Compañía sito en Av. Scalabrini Ortiz 3333, 1° Piso, Ciudad de Buenos Aires y en la

página web [www.tglt.com](http://www.tglt.com). Asimismo, dicha documentación podrá consultarse ingresando a la página web de la CNV, [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

La fecha de este Prospecto es 23 de abril de 2015.

## ÍNDICE

<b>ÍNDICE</b> .....	<b>3</b>
<b>AVISO A LOS INVERSORES</b> .....	<b>5</b>
<b>INFORMACIÓN IMPORTANTE RELATIVA A ESTE PROSPECTO</b> .....	<b>6</b>
Información de Mercado y Otros Datos Estadísticos .....	6
Descripción General .....	6
Redondeo .....	6
<b>INFORMACIÓN RELATIVA A HECHOS FUTUROS</b> .....	<b>7</b>
<b>CALIFICACIÓN DE RIESGO</b> .....	<b>9</b>
<b>PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRO TIPO</b> .....	<b>10</b>
<b>DATOS SOBRE DIRECTORES, GERENCIA DE PRIMERA LÍNEA, ASESORES Y MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN</b> .....	<b>11</b>
Directores Titulares, Suplentes y Gerentes de Primera Línea .....	11
Gerencias .....	14
Órgano de Fiscalización .....	14
Asesores .....	14
Responsable de Relaciones con el Mercado .....	14
<b>RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS</b> .....	<b>15</b>
<b>INFORMACIÓN CLAVE SOBRE LA EMISORA</b> .....	<b>18</b>
Información del Estado de Resultados .....	18
Información del Estado de Situación Financiera .....	19
Indicadores Históricos (conforme a las NIIF) .....	19
Capitalización y Endeudamiento .....	19
<b>DESTINO DE LOS FONDOS</b> .....	<b>21</b>
<b>FACTORES DE RIESGO</b> .....	<b>22</b>
Riesgos relacionados con Argentina .....	22
Riesgos relacionados con la Actividad de la Compañía y los Sectores en los que Opera .....	27
Riesgos relacionados con las Obligaciones Negociables .....	32
<b>INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA</b> .....	<b>34</b>
Descripción general .....	34
Historia, Estructura Societaria y Alianzas Recientes .....	34
Descripción del negocio .....	38
Competencia .....	50
Contratos Relevantes .....	51
Cámaras y Asociaciones de las que TGLT es Parte .....	58
Descripción del Mercado Inmobiliario en Argentina .....	58
Descripción del Mercado Inmobiliario en el Uruguay .....	65
Marco Regulatorio en Argentina .....	67
Marco Regulatorio en el Uruguay .....	75
Cuestiones Ambientales .....	77
Seguros .....	77
Propiedad Industrial .....	77
Procedimientos Judiciales .....	77
<b>RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA</b> .....	<b>80</b>
Comentario sobre las Operaciones de la Compañía .....	80
Evolución de la Situación Patrimonial .....	92
Evolución de los Resultados .....	93
<b>VARIACIONES EN LOS PRINCIPALES RUBROS DEL ESTADO DE RESULTADOS</b> .....	<b>94</b>
Periodo finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con periodo finalizado el 31 de diciembre de 2013 .....	94
Periodo finalizado el 31 de diciembre de 2013 comparado con periodo finalizado el 31 de diciembre de 2012 .....	94
Liquidez y Recursos de Capital .....	95
<b>DIRECTORES, COMISIÓN FISCALIZADORA, GERENCIAS Y EMPLEADOS</b> .....	<b>101</b>
Directores Titulares, Suplentes y Gerentes .....	101
Remoción Sin Causa .....	104
Voto Acumulativo .....	104

Criterios de Independencia.....	104
Reuniones, Quórum y Mayorías.....	104
Funciones y Responsabilidades.....	105
Comité de Auditoría.....	106
Gobierno Corporativo.....	107
Remuneración de los Directores.....	108
Gerencias.....	108
Opciones de Compra.....	108
Órgano de Fiscalización.....	109
Otra Información relativa al Órgano de Administración, de Fiscalización y Comités Especiales.....	111
Empleados.....	111
Propiedad Accionaria.....	112
<b>ACCIONISTAS PRINCIPALES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS.....</b>	<b>113</b>
Accionistas Principales.....	113
Acuerdos de Accionistas de TGLT.....	114
Transacciones con Partes Relacionada.....	115
Interés de Expertos y Asesores.....	119
<b>DESCRIPCIÓN DE LOS TÍTULOS.....</b>	<b>120</b>
Autorizaciones.....	120
General.....	120
Series y Clases.....	120
Amortización.....	120
Precio de Emisión.....	120
Interés.....	120
Moneda.....	120
Cálculo del Monto Máximo del Programa.....	121
Garantía.....	121
Forma, Denominaciones y Registro.....	121
Fiduciario - Agentes de Pago - Agente de Registro - Otros Agentes.....	121
Impuestos - Montos Adicionales.....	121
Compra de Obligaciones Negociables por parte de la Compañía.....	122
Ciertos Compromisos de la Compañía.....	122
Supuestos de Incumplimiento.....	123
Notificaciones.....	124
Prescripción.....	124
Asamblea - Modificaciones a los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables.....	124
Listado y negociación.....	125
Acción Ejecutiva.....	125
<b>POLÍTICA DE DIVIDENDOS.....</b>	<b>126</b>
<b>DE LA OFERTA Y NEGOCIACIÓN.....</b>	<b>127</b>
<b>INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA.....</b>	<b>128</b>
Estados Contables y otra Información Contable.....	128
<b>INFORMACIÓN ADICIONAL.....</b>	<b>129</b>
Evolución del Capital Social de TGLT.....	129
Bienes.....	130
Litigios.....	130
Contratos Relevantes.....	130
Objeto Social.....	130
Accionistas.....	131
Responsabilidad de los Accionistas.....	131
Derechos de Receso.....	131
Transferencia de Acciones.....	132
Asambleas de Accionistas y Derechos de Voto.....	132
Derechos de Suscripción Preferente y de Acrecer.....	132
Oferta Pública de Adquisición Obligatoria.....	133
Reclamos de los Accionistas.....	134
Política de dividendos.....	134
Normativa Cambiaria.....	134
Consideraciones sobre el Régimen Tributario Argentino.....	134
Impuesto a las Ganancias.....	135
Documentos a Disposición.....	140

## AVISO A LOS INVERSORES

Los inversores deben basarse únicamente en la información incluida en este Prospecto. Nosotros no hemos autorizado a ninguna otra persona a entregar información diferente o adicional de la incluida en este Prospecto. Si reciben de terceros información distinta de ésta o que no coincida con ésta, no deben basarse en ella. La información contenida en este Prospecto es exacta únicamente a la fecha indicada en la portada del presente, con independencia de la fecha de entrega del presente o cualquier venta de nuestras acciones ordinarias. Nuestros negocios, situación patrimonial, resultados de las operaciones y perspectivas podrían cambiar después de la fecha que figura en la portada de este Prospecto. En el presente, las referencias a “TGLT”, la “Compañía”, la “Emisora”, “nosotros” y “nuestro” hacen referencia a “TGLT S.A.”, una sociedad anónima constituida según las leyes de Argentina. El término “Argentina” hace referencia a la República Argentina y el término “Gobierno Nacional” se refiere al Gobierno de la Nación Argentina, el término “Brasil” hace referencia a la República Federativa de Brasil y el término “Uruguay” hace referencia a la República Oriental del Uruguay. El inversor debe cumplir con todas las leyes y reglamentaciones vigentes aplicables en la República Argentina en relación a la emisión de obligaciones negociables.

No se ha autorizado a ninguna persona (incluyendo, sin limitación, a cualquier colocador que pueda designar la Emisora) a dar información y/o efectuar declaración alguna que no sean las contenidas y/o incorporadas por referencia en el presente Prospecto y/o en cualquier suplemento de prospecto y/o Suplemento de Precio y, si las mismas fueran dadas o efectuadas, dicha información y/o declaración no podrá ser considerada como autorizada por la Emisora ni por cualquier colocador que pueda designar la Emisora.

Ni la entrega del presente Prospecto y/o de cualquier Suplemento de Precio ni cualquier venta efectuada en virtud de tales documentos implicará, bajo ninguna circunstancia, que no se ha producido cambio alguno en los negocios del Emisor con posterioridad a la fecha de tales documentos o que la información contenida en los mismos es verdadera y correcta con posterioridad a su fecha.

**De acuerdo a lo previsto en el artículo 119 de la ley 26.831 de Mercado de Capitales (la “Ley del Mercado de Capitales”), “Los emisores de valores negociables, juntamente con los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores negociables con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firmen el prospecto de una emisión de valores negociables, serán responsables de toda la información incluida en los prospectos por ellos registrados ante la Comisión Nacional de Valores” (los “responsables directos”) agrega el artículo 120 de la citada ley, que “Las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores o colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores negociables deberán revisar diligentemente la información contenida en los prospectos de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión”. La legitimación para demandar el monto de la indemnización y otros aspectos vinculados están regulados en los artículos 121 a 124 de la ley citada.**

## INFORMACIÓN IMPORTANTE RELATIVA A ESTE PROSPECTO

### Información de Mercado y Otros Datos Estadísticos

Este Prospecto está basado en la información suministrada por nosotros y otras fuentes que consideramos confiables. Hemos incluido nuestras propias estimaciones, apreciaciones, ajustes y juicios al preparar cierta información de mercado, que no han sido verificados por un tercero independiente. Por lo tanto, la información de mercado incluida en el presente es, salvo que se atribuya exclusivamente a una fuente de terceros, subjetiva en cierto grado. Si bien consideramos que nuestras estimaciones, apreciaciones, ajustes y juicios son razonables y que la información de mercado preparada por nosotros refleja adecuadamente la industria y los mercados en los que operamos, no podemos asegurar que las estimaciones, apreciaciones, ajustes y juicios propios sean los más apropiados para efectuar determinaciones relativas a la información de mercado ni que la información de mercado preparada por otras fuentes no sea diferente en forma sustancial de la información de mercado contenida en el presente Prospecto.

La información de mercado y datos estadísticos utilizados en este Prospecto, incluyendo, aunque sin limitarse, las secciones “Resumen”, “Información sobre la Emisora” y “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera” han sido extraídos de información que se encuentra disponible al público, incluyendo publicaciones de la industria, investigaciones de mercado, anuncios a los medios de comunicación y datos oficiales publicados por ciertos organismos gubernamentales e internacionales. Entre estas fuentes se encuentran la Cámara Argentina de la Construcción, la Cámara de Vivienda y Equipamiento Urbano de la República Argentina, ReporteInmobiliario.com, Ernst & Young, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (“INDEC”), el Instituto Nacional de Estadística de Uruguay, el Banco Central de la República Argentina (el “Banco Central”) y el Banco Central del Uruguay. Nos hemos basado en la exactitud de dicha información sin llevar a cabo ninguna verificación independiente de la misma. Por lo tanto, asumimos responsabilidad sólo por haber reproducido exactamente dicha información y no somos responsables por la exactitud de la misma. Según nuestro conocimiento y según lo que puede determinarse de la información publicada por las fuentes mencionadas, no se ha omitido ningún hecho que podría hacer que la información, datos y estadísticas reproducidos fueran incorrectos o conducentes a error.

### Descripción General

En este Prospecto, las referencias a “Peso”, “Pesos”, “\$” o “Ps.” corresponden a pesos argentinos, la moneda de curso legal de Argentina; las referencias a “Dólares Estadounidenses”, “Dólares” o “US\$” corresponden a dólares, la moneda de curso legal en los Estados Unidos y las referencias a “Reales” o “R\$” corresponden a reales, la moneda de curso legal en Brasil.

Las referencias a los “ejercicios 2012, 2013 y 2014” corresponden a los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de cada uno de esos años.

### Redondeo

Ciertos montos que aparecen en este Prospecto (incluyendo los montos en porcentajes) han estado sujetos a ajustes de redondeo. En consecuencia, las cifras que se exponen para la misma categoría presentada en cuadros distintos o partes distintas 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.

## INFORMACIÓN RELATIVA A HECHOS FUTUROS

Este Prospecto incluye estimaciones y declaraciones sobre hechos futuros, en particular en las secciones “Resumen”, “Factores de Riesgo”, “Información sobre la Emisora” y “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera”. Hemos basado estas declaraciones sobre hechos futuros fundamentalmente en suposiciones, expectativas y proyecciones actuales acerca de hechos y tendencias operativas y financieras futuras que afectarán nuestros negocios. Muchos acontecimientos, además de los que se analizan en otra parte de este Prospecto podrían ser causa de que los resultados reales difieran significativamente de los resultados previstos en las declaraciones sobre hechos futuros de TGLT, incluyendo, entre otros, los siguientes:

- las condiciones políticas, económicas y comerciales en general en Argentina;
- la inflación y las fluctuaciones en las tasas de interés de Argentina;
- las fluctuaciones en los tipos de cambio del Peso;
- los controles de cambios y las restricciones sobre las transferencias de divisas al exterior;
- los cambios en las leyes y reglamentaciones aplicables al sector o a nuestra actividad, así como nuevas leyes y reglamentaciones relacionadas con bienes raíces, impuestos y zonificación;
- nuestra capacidad de implementar nuestra estrategia operativa y plan de negocios;
- el deterioro de las condiciones comerciales y económicas regionales, nacionales e internacionales;
- el aumento en nuestros costos y gastos;
- nuestra capacidad de obtener licencias y aprobaciones, autorizaciones y permisos gubernamentales para nuestros desarrollos;
- nuestra capacidad de financiar necesidades de capital de trabajo y la disponibilidad de financiamiento en condiciones comercialmente aceptables para nuestras operaciones;
- nuestros esfuerzos de comercialización y ventas y la posibilidad de implementar nuestra estrategia de crecimiento con éxito;
- los cambios en los precios del mercado inmobiliario, demanda y preferencias de los clientes, y la situación patrimonial y financiera de nuestros clientes y su capacidad para obtener financiamiento;
- la competencia en el sector inmobiliario u otros sectores relacionados;
- variaciones en los precios del mercado de bienes raíces;
- nuestra capacidad para obtener financiamiento para nuestras operaciones;
- nuestra capacidad de obtener mano de obra, productos, materiales y servicios de construcción a precios razonables;
- nuestra capacidad para encontrar terrenos adecuados para desarrollar futuros emprendimientos acordes a nuestro plan de negocios; y
- los factores de riesgo descritos en “Factores de Riesgo”.

Este Prospecto contiene información relevante respecto de nuestras operaciones y rendimiento financiero. Al revisar esta información, se advierte al inversor que los resultados anteriores no garantizan ni son indicativos de los resultados futuros, y no podemos asegurar la obtención de resultados comparables en el futuro. En general, nuestras proyecciones se basan en las opiniones de nuestro directorio. Estas proyecciones solamente son estimaciones de resultados futuros que fueron realizadas en base a conclusiones que existían en la fecha en que fueron formuladas. No podemos garantizar que se alcanzarán los resultados proyectados o que no cambiarán significativamente. Por otra parte, las condiciones futuras podrán requerir la consideración de factores diferentes que los considerados originalmente al desarrollar la información incluida en este Prospecto, y por lo tanto no nos es posible garantizar que se obtendrán los resultados previstos. Las proyecciones y resultados reales podrían diferir si los hechos y circunstancias no se desarrollan según lo previsto, y estas diferencias podrían ser significativas y tener un efecto negativo en nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial. Asimismo, las condiciones económicas en general, que no pueden preverse, podrán también tener un efecto negativo en las proyecciones realizadas. El inversor no debería basar su decisión de invertir en las Obligaciones Negociables en cualquier información incluida en este Prospecto respecto de resultados futuros.

Las palabras “considera”, “puede”, “hará”, “estima”, “continúa”, “prevé”, “se propone”, “espera”, “estima”, “proyecta” y palabras similares se incluyen con la intención de identificar declaraciones sobre hechos futuros. Las declaraciones sobre hechos futuros incluyen información con respecto a resultados de las operaciones, negocios, estrategias, planes financieros, posición competitiva, entorno del sector, oportunidades de crecimiento potencial, los efectos de futuras reglamentaciones y los efectos de la competencia en el futuro. Estas declaraciones sólo se refieren a la fecha en la que fueron realizadas y no tenemos obligación alguna de actualizar públicamente ni revisar las declaraciones sobre hechos futuros una vez distribuido el presente Prospecto debido a la existencia de nueva información o de otros acontecimientos o hechos futuros. Más aún, hemos basado estas declaraciones sobre acontecimientos futuros fundamentalmente en expectativas y proyecciones actuales acerca de hechos y tendencias futuras que afectan nuestro negocio. Estas expectativas y proyecciones están sujetas a riesgos e incertidumbres sustanciales y podrían ser inexactas o cambiar significativamente. En consideración de estos riesgos e incertidumbres descritos precedentemente, los hechos y circunstancias futuras analizadas en este Prospecto no garantizan el rendimiento futuro.



## CALIFICACIÓN DE RIESGO

La Ley del Mercado de Capitales, dispone en sus artículos 57 y 58 lo siguiente: “ARTICULO 57. — *Agentes de calificación de riesgo*. La Comisión Nacional de Valores establecerá las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando la clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esta actividad. La Comisión Nacional de Valores podrá incluir dentro de este registro a las universidades públicas autorizadas a funcionar como tales, a los efectos de su actuación, fijando los requisitos que deberán acreditar considerando su naturaleza. ARTICULO 58. — *Objeto de calificación*. Los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública”.

TGLT ha resuelto no calificar el Programa y solicitar la calificación por una o dos sociedades calificadoras de riesgo de aquellas inscriptas en el Registro de Sociedades Calificadoras de Riesgo que lleva la CNV respecto de una o más clases o series de Obligaciones Negociables en particular, a emitirse bajo el Programa, conforme se determine en cada oportunidad en el respectivo Suplemento de Precio.

**El Programa no cuenta con calificación de riesgo. TGLT podrá calificar cada una de las series o clases de las Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa con una o dos calificaciones conforme lo determine en cada oportunidad en el respectivo Suplemento de Precio**

## **PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRO TIPO**

La Compañía lleva sus libros y registros contables y publica sus estados contables en Pesos.

La información contable auditada para los ejercicios 2014, 2013 y 2012 ha sido extraída de los estados contables auditados por el estudio Adler, Hasenclever & Asociados, firma miembro de Grant Thornton International (la información contable para los ejercicios 2014, 2013 y 2012 se define como los “**estados contables auditados**”). Para mayor información sobre los estados contables y los principios utilizados en su preparación, véanse los estados contables auditados de la Compañía y sus notas incluidos en el presente Prospecto.

Los estados contables auditados para los ejercicios 2014, 2013 y 2012 han sido confeccionados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“**NIIF**”) emitidas por Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“**IASB**”), tal y como está previsto por las Normas de la CNV.

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

**Directores Titulares, Suplentes y Gerentes de Primera Línea**

El actual directorio de TGLT está compuesto por 8 directores titulares y 8 directores suplentes que permanecerán en sus cargos durante 3 ejercicios, y podrán ser reelegidos de manera indefinida. De conformidad con lo resuelto en la asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el 16 de abril de 2013, en la reunión de Directorio de distribución de cargos del 18 de abril de 2013, en las reuniones de Comisión Fiscalizadora celebradas los días 12 de julio de 2013, 8 de abril de 2014 y 23 de diciembre de 2014, por Asamblea General Ordinaria celebrada el 30 de abril de 2014 y en la Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de junio de 2014, el directorio queda conformado de la siguiente manera:

<b>Director</b>	<b>Cargo</b>	<b>Vencimiento de mandato</b>	<b>Fecha de designación</b>	<b>Carácter</b>	<b>CUIT</b>
Federico Nicolás Weil	Presidente y Director Titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	No independiente	20-23124209-1
Carlos Augusto Leone Piani	Vicepresidente y Director Titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	No independiente	CIUDADANO BRASILEIRO
Mariano S. Weil	Director titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	No independiente	23-25021368-1
Rodrigo Javier Lores Arnaiz	Director titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Como director titular mediante la Comisión Fiscalizadora del 8 de abril de 2014 (ratificado por la Asamblea Extraordinaria y Ordinaria del 18/6/2014)	No independiente	20-22157386-3
Marco Racy Kheirallah	Director titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	No independiente	CIUDADANO BRASILEIRO
Natalia Maria Fernandes Pires	Director titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Reunión de Comisión Fiscalizadora del 12 de julio de 2013 (ratificada por la Asamblea de accionistas del 30/4/2014)	No independiente	CIUDADANO BRASILEIRO
Alejandro Emilio Marchionna Faré	Director titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	Independiente	20-12639419-6

<b>Director</b>	<b>Cargo</b>	<b>Vencimiento de mandato</b>	<b>Fecha de designación</b>	<b>Carácter</b>	<b>CUIT</b>
		2015			

Mauricio Wior	Director titular	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	Independiente	23-12746435-9
Rafael Spirito Santo	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Reunión de Comisión Fiscalizadora de fecha 23 de diciembre de 2014	No independiente	Ciudadano brasilero
Rafael Ignacio Soto	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	No independiente	24-25000388-5
Roberta Giraldes Frizzo	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Reunión de Comisión Fiscalizadora del 12 de julio de 2013 (ratificada por la Asamblea de accionistas del 30/4/2014)	No independiente	Ciudadano brasilero
Marcelo Ferracciu	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	No independiente	Ciudadano brasilero
Luciano Alexis Loprete	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Reunión de Comisión Fiscalizadora del 8 de abril de 2014 (ratificado por la Asamblea Extraordinaria y Ordinaria de fecha 18/6/2014)	No Independiente	20-28752377-8
Alejandro Belio	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Reunión de Comisión Fiscalizadora del 8 de abril de 2014 (ratificado por la Asamblea Extraordinaria y Ordinaria de fecha 18/6/2014)	No Independiente	20-12089427-8
Daniel Alfredo Vicien	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	Independiente	20-12943886-0
Aldo Raúl Bruzoni	Director suplente	Asamblea que aprueba los Estados Contables al 31 de diciembre de 2015	Asamblea Ordinaria de fecha 16 de abril de 2013	Independiente	23-08077357-9

(\*) En virtud del Art. 287 de la Ley N° 19.550 de Sociedades Comerciales (la “**Ley de Sociedades Comerciales**”) los directores permanecen en sus cargos hasta tanto sean reemplazados.

Los miembros del órgano de administración, constituyen domicilio especial en en Av. Scalabrini Ortiz 3333, 1° Piso, Ciudad de Buenos Aires.

## Gerencias

La administración de las actividades de la Compañía junto con la implementación y ejecución de los objetivos corporativos se encuentra a cargo de la gerencia, quien reporta directamente al presidente.

Nombre	Cargo	Fecha desde que se desempeña	CUIT
Federico Nicolás Weil	Director General	20 de septiembre de 2005	20-23124209-1
Rafael I. Soto	Director Financiero	28 de febrero de 2012	24-25000388-5
Alejandro Belio	Director de Operaciones	18 de enero de 2010	20-12089427-8
Rodrigo Javier Lores Arnaiz	Director de Recursos Humanos, Tecnología y Procesos	17 de julio de 2006	20-22157386-3

## Órgano de Fiscalización

La conformación actual de nuestra Comisión Fiscalizadora, cuyos miembros fueron elegidos por tres ejercicios en la asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el día 16 de abril de 2013, es la siguiente:

Miembro	Cargo	Profesión	Carácter	CUIT
Ignacio Fabián Gajst	Síndico	Contador Público	Titular	23-16453709-9
Silvana Elisa Celso	Síndico	Contadora Pública	Titular	27-23628954-6
Javier Errecondo	Síndico	Abogado	Titular	23-16130647-9
Valeria Guerra	Síndico	Contadora Pública	Suplente	27-27399011-4
César Kondratiuk	Síndico	Contador Público	Suplente	20-26622057-0
Facundo Goslino	Síndico	Abogado	Suplente	20-24424282-1

Los miembros del órgano de fiscalización, constituyen domicilio especial en Av. Scalabrini Ortiz 3333, 1° Piso, Ciudad de Buenos Aires.

Para mayor información sobre nuestros directores, gerentes de primera línea y miembros de la Comisión Fiscalizadora véase la Sección “*Directores, Gerencia y Empleados*” del presente Prospecto.

## Asesores

### *Asesores Impositivos de TGLT*

Estudio Lisicki Litvin & Asociados, con domicilio en 25 de Mayo 555, Piso 13, Ciudad de Buenos Aires.

### *Asesores de TGLT para el presente Programa*

Originalmente fue el estudio Marval, O’Farrell & Mairal, con domicilio en Avenida Leandro N. Alem 928 Piso 7, Ciudad de Buenos Aires. Para el presente Prospecto de actualización intervino el estudio Nicholson y Cano Abogados, con domicilio en San Martín 140, Piso 14, Ciudad de Buenos Aires.

## Audidores

Los auditores externos de nuestros estados contables desde 2009 son el estudio Adler, Hasenclever & Asociados SRL, Firma miembro de Grant Thornton International, con domicilio en Av. Corrientes 327, Piso 3, CABA, en la persona del socio Leonardo Fraga, CPCECABA T° 166 F° 183.

## Responsable de Relaciones con el Mercado

El Responsable de Relaciones con el Mercado de TGLT es Rafael I. Soto, e-mail: [rafaelsoto@tgl.com](mailto:rafaelsoto@tgl.com).

## RESUMEN DE LOS TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS TÍTULOS

*Los términos y condiciones aplicables a cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables en particular constarán en el Suplemento de Precio correspondiente, en el cual se podrán completar, respecto de dicha Serie y/o Clase en particular, los términos y condiciones generales de las Obligaciones Negociables que se incluyen en el siguiente texto (las “Condiciones”) y que se aplicarán a cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables. El Suplemento de Precio correspondiente a cualquier Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables podrá especificar otras condiciones (excepto la no convertibilidad de las Obligaciones Negociables en acciones, la garantía común sobre el patrimonio de la Compañía de que gozarán las Obligaciones Negociables y los plazos mínimos y máximos de amortización de las Obligaciones Negociables, condiciones que no podrán ser modificadas salvo por otra asamblea de accionistas) que complementarán a las siguientes Condiciones a los efectos de dicha Serie y/o Clase.*

<b>Emisor</b>	TGLT S.A.
<b>Programa</b>	Las Obligaciones Negociables se emitirán bajo el programa global para la emisión de obligaciones negociables simples de la Compañía (el “ <b>Programa</b> ”) autorizado por Resolución N° 16853 de la CNV de fecha 12 de julio de 2012.
<b>Monto Máximo del Programa</b>	Hasta U\$S 50.000.000 (Dólares cincuenta millones) o su equivalente en otras monedas, en circulación en cualquier momento.
<b>Duración del Programa</b>	El Programa tendrá una duración de 5 (cinco) años a partir de la fecha de la Resolución N° 16853 de la CNV de fecha 12 de julio de 2012 que autoriza la oferta pública.
<b>Series y Clases</b>	Las Obligaciones Negociables se emitirán en diferentes series (“ <b>Series</b> ”). Todas las Obligaciones Negociables de una determinada Serie estarán sujetas a idénticas condiciones, pudiendo diferir en su fecha de emisión o la moneda. Las Obligaciones Negociables de una misma Serie con distinta fecha de emisión o emitidas en monedas diferentes pertenecerán a una clase distinta de la misma Serie (una “ <b>Clase</b> ”) de Obligaciones Negociables.
<b>Denominaciones</b>	Las Obligaciones Negociables emitirán en las denominaciones que especifique el Suplemento de Precio aplicable, sujeto al cumplimiento de todas las leyes y reglamentaciones aplicables.
<b>Amortización</b>	Las Obligaciones Negociables se emitirán con una amortización mínima de 30 (treinta) días y máxima de 30 (treinta) años.
<b>Precio de emisión</b>	Las Obligaciones Negociables pueden emitirse a la par, bajo la par o con prima.
<b>Vencimientos</b>	Se emitirán Obligaciones Negociables cuyos vencimientos y plazos de amortización respecto de cada Clase y/o Serie y/o eventual reemisión se indicarán en el Suplemento de Precio correspondiente, término que siempre estará dentro de los plazos mínimos y máximos que permitan las normas aplicables.
<b>Interés</b>	Las Obligaciones Negociables podrán emitirse devengando interés a tasa fija, a tasa flotante, con descuento de emisión o sin devengar interés conforme se indique en el Suplemento de Precio respectivo.
<b>Moneda</b>	Las Obligaciones Negociables se emitirán, sujeto al cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales aplicables, en Dólares, en Pesos o en cualquier otra moneda que oportunamente determine el Directorio.
<b>Rango de las Obligaciones Negociables</b>	Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones directas con garantía común, no subordinadas de la Compañía, y tendrán el mismo grado de privilegio que las demás deudas quirografarias y

no subordinadas de la Compañía, presentes o futuras. Dado que las Obligaciones Negociables son con garantía común, la Compañía responderá con todo su patrimonio menos con los bienes dados en garantía especial de cualquier otra deuda de la Compañía por hasta el monto garantizado de los bienes.

**Calificaciones de riesgo**

El Programa no cuenta con calificación de riesgo. TGLT podrá calificar cada una de las series o clases de las Obligaciones Negociables a emitirse bajo el Programa con una o dos calificaciones conforme lo determine en cada oportunidad en el respectivo Suplemento de Precio. Ver “*Calificación de Riesgo*”.

**Deducciones y/o retenciones de impuestos**

Los pagos sobre las Obligaciones Negociables se efectuarán sin deducciones ni retenciones por, o a cuenta de, impuestos argentinos, nacionales, provinciales o municipales, salvo que se determine lo contrario en el correspondiente Suplemento de Precio. En caso de exigirse dichas deducciones o retenciones, la Compañía habrá de pagar los montos adicionales que resulten necesarios a fin de que los obligacionistas reciban los mismos montos que hubieran recibido en el caso de no haberse exigido dichas retenciones o deducciones.

**Destino de los Fondos**

Los fondos netos provenientes de la emisión de cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables serán aplicados por TGLT a uno o más de los siguientes propósitos, siempre de acuerdo con los requerimientos previstos en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables: (i) capital de trabajo, (ii) inversiones en activos físicos situados en la República Argentina, (iii) refinanciación de pasivos, y (iv) aportes de capital a sociedades controladas o vinculadas, siempre que tales sociedades controladas o vinculadas destinen los fondos recibidos tal como se especifica en (i), (ii) o (iii) precedentes.

**Ciertos Compromisos**

Bajo el Programa, la Compañía asume determinados compromisos que, entre otros, disponen la entrega de determinada información contable y certificados de funcionarios de la Compañía, restringen la constitución de gravámenes y determinadas fusiones. Remitirse a “*Descripción de las Obligaciones Negociables – Ciertos Compromisos de la Emisora*”.

**Fiduciario**

Las Series y/o Clases podrán contar con un fiduciario, con los alcances del Artículo 13 de la Ley de Obligaciones Negociables, de acuerdo con lo que determine el Suplemento de Precio respectivo.

**Listado y Negociación**

La Compañía podrá oportunamente solicitar el listado de las Obligaciones Negociables de cada Clase y/o Serie en el Merval y su listado y negociación en el MAE y/o en cualquier otro mercado autorizado de la Argentina y/o el exterior según se especifique en el Suplemento de Precio correspondiente.

**Colocadores**

La Compañía podrá designar a las entidades que actuarán como colocadores de cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables a ser emitida bajo el Programa.

**Colocación de las Obligaciones Negociables**

La colocación de cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables se hará sobre la base de una suscripción en firme o una colocación en base a los mejores esfuerzos, según lo acordado entre la Compañía y los colocadores respectivos.

El Suplemento de Precio respectivo especificará los nombres y las direcciones de dichos colocadores, y los términos de colocación acordados por la Compañía con los mismos, los que observarán los requisitos establecidos en la ley 26.831 de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV.



**Acción Ejecutiva:**

Conforme a lo dispuesto en los artículos 129 y 131 de la ley 26.831, cuando las Obligaciones Negociables no se encuentren representados en láminas, los tenedores de obligaciones negociables podrán solicitar, conforme con el procedimiento que se establezca en el Suplemento de Precio de la respectiva Serie y/o Clase, la expedición de un comprobante de saldo en cuenta o comprobante de participación en el certificado global, según sea el caso, a efectos de legitimar al titular para efectuar cualquier reclamo judicial inclusive mediante acción ejecutiva conforme lo dispone el artículo 29, primer párrafo de la Ley de Obligaciones Negociables o ante cualquier jurisdicción arbitral, si correspondiere.

**Ley Aplicable. Jurisdicción**

La calificación, formalización, otorgamiento y autorización de oferta pública de las Obligaciones Negociables, se encuentran regidas por la legislación argentina. Las demás cuestiones podrán regirse por otra legislación conforme se establezca en cada Suplemento de Precio.

La jurisdicción se regirá por las disposiciones del artículo N°46 de la ley 26.831 excepto que se especifique otra en cada Suplemento de Precio.

## INFORMACIÓN CLAVE SOBRE LA EMISORA

El resumen de información financiera al 31 de diciembre de 2014, 2013 y 2012 correspondiente a los ejercicios finalizados en esas fechas, está basado en nuestros estados contables auditados y sus notas relacionadas y en la información detallada bajo los títulos “*Información Contable Seleccionada*” y “*Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera*” del presente Prospecto, y debe leerse junto con dichos estados contables, notas e información.

De acuerdo con la legislación vigente, la Compañía puede pagar dividendos en Pesos sobre ganancias realizadas y líquidas, según surja de los estados contables no consolidados auditados de la Compañía, confeccionados de acuerdo con la normativa aplicable. La Compañía no tiene previsto distribuir dividendos dentro de los próximos tres o cuatro años, teniendo en cuenta el ciclo de negocios y el estado de los proyectos que la Compañía está actualmente desarrollando, ya que tiene la intención de reinvertir todas aquellas utilidades que resulten del giro de los negocios para de esta manera financiar al crecimiento de sus utilidades y permitir la generación de valor para sus accionista

### Información del Estado de Resultados

*Para los ejercicios 2014, 2013 y 2012, conforme a las NIIF*

	Dic 31, 2014	Dic 31, 2013	Dic 31, 2012
Ingresos por actividades ordinarias	415.421.582	168.418.079	73.288.374
Costos de las actividades ordinarias	(354.997.703)	(272.246.175)	(145.518.450)
<b>Resultado bruto</b>	<b>60.423.879</b>	<b>(103.828.096)</b>	<b>(72.230.076)</b>
Gastos de comercialización	(46.955.793)	(48.790.794)	(26.860.049)
Gastos de administración	(52.257.685)	(38.365.758)	(30.219.271)
Otros gastos operativos		-	(32.095.394)
<b>Resultado operativo</b>	<b>(38.789.599)</b>	<b>(190.984.648)</b>	<b>(161.404.790)</b>
Otros gastos	(450.551)	(487.345)	(550.002)
Resultados financieros			
Diferencias de cambio	(39.195.073)	(27.505.349)	(68.653.253)
Ingresos financieros	96.146.235	168.082.703	23.446.156
Costos financieros	(38.934.134)	(26.212.913)	(19.080.020)
Otros ingresos y egresos, netos	7.090.190	5.922.632	255.992
<b>Resultado del ejercicio antes del Impuesto a las Ganancias</b>	<b>(14.132.932)</b>	<b>(71.184.920)</b>	<b>(225.985.917)</b>
Impuesto a las Ganancias	(3.687.354)	6.809.234	68.459.551
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(17.820.286)</b>	<b>(64.375.686)</b>	<b>(157.526.366)</b>
<b>Otro resultado integral que se reclasificará en la ganancia o pérdida</b>			
Diferencia de conversión de una inversión neta en el extranjero	(672.872)	427.924	(505.907)
<b>Total Otro resultado integral</b>	<b>(672.872)</b>	<b>427.924</b>	<b>(505.907)</b>
<b>Resultado integral total del ejercicio</b>	<b>(18.493.158)</b>	<b>(63.947.762)</b>	<b>(158.032.273)</b>
<b>Ganancia (Pérdida) del ejercicio atribuible a:</b>			
Propietarios de la controladora	(18.712.938)	(55.850.756)	(142.481.430)
Participaciones no controladoras	892.652	(8.524.930)	(15.044.936)
<b>Total de la ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<b>(17.820.286)</b>	<b>(64.375.686)</b>	<b>(157.526.366)</b>
<b>Resultado por acción atribuible a los prop. de la controladora</b>			
Básico	<b>(0,27)</b>	<b>(0,79)</b>	<b>(2,03)</b>
Diluido	<b>(0,27)</b>	<b>(0,79)</b>	<b>(2,03)</b>
<b>Resultado integral total del ejercicio atribuible a:</b>			
Propietarios de la controladora	(19.385.810)	(55.422.832)	(142.987.337)
Participaciones no controladoras	892.652	(8.524.930)	(15.044.936)
<b>Total de la ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<b>(18.493.158)</b>	<b>(63.947.762)</b>	<b>(158.032.273)</b>

## Información del Estado de Situación Financiera

	Dic 31, 2014	Dic 31, 2013	Dic 31, 2012
<b>ACTIVO</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	56.369.468	121.121.025	58.461.450
Instrumentos financieros	4.107.049	-	999.448
Créditos por ventas	18.021.017	8.863.558	5.658.146
Otros créditos	204.814.794	123.109.768	130.352.842
Créditos con partes relacionadas	11.098.517	8.482.036	5.807.452
Inventarios	2.410.281.912	1.869.568.476	1.282.491.882
<b>Total del activo corriente</b>	<b>2.704.692.757</b>	<b>2.131.144.863</b>	<b>1.483.771.220</b>
Otros créditos	2.090.895	3.389.316	3.811.493
Créditos con partes relacionadas	-	-	1.315.000
Propiedades, planta y equipo	9.428.093	8.393.363	9.462.756
Activos intangibles	956.836	992.073	803.890
Activos por impuestos	316.202.979	213.000.215	105.749.338
Plusvalía	111.445.604	111.445.604	111.445.604
<b>Total del activo no corriente</b>	<b>440.124.407</b>	<b>337.220.571</b>	<b>232.588.081</b>
<b>Total del activo</b>	<b>3.144.817.164</b>	<b>2.468.365.434</b>	<b>1.716.359.301</b>
Deudas comerciales	112.536.660	101.455.760	124.102.947
Préstamos	282.755.011	183.072.111	84.852.958
Instrumentos financieros	6.245.796	1.077.425	-
Beneficios a los empleados	11.389.224	6.316.510	2.661.560
Pasivos por impuestos corrientes	5.854.872	7.535.730	4.976.045
Otras cargas fiscales	10.110.333	6.279.100	3.694.167
Saldos con partes relacionadas	292.862.921	241.940.749	149.271.197
Anticipos de clientes	1.593.553.838	1.209.987.446	851.262.170
Otras cuentas por pagar	6.441.024	3.393.275	970.873
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>2.321.749.679</b>	<b>1.761.058.106</b>	<b>1.221.791.917</b>
Deudas comerciales	142.201.883	121.303.098	506.742
Préstamos	92.917.581	116.770.820	43.724.152
Otras cargas fiscales	103.961	205.149	304.977
Otras cuentas por pagar	36.808.000	-	-
Pasivos por Impuestos Diferidos	267.476.178	166.975.221	84.030.711
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>539.507.603</b>	<b>405.254.288</b>	<b>128.566.582</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>2.861.257.282</b>	<b>2.166.312.394</b>	<b>1.350.358.499</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Capital emitido	70.349.485	70.349.485	70.349.485
Otros componentes atribuibles a la sociedad controladora	167.675.783	192.547.816	247.970.648
Atribuibles a los propietarios de la controladora	238.025.268	262.897.301	318.320.133
Participaciones no controladoras	45.534.614	39.155.739	47.680.669
<b>Total de patrimonio</b>	<b>283.559.882</b>	<b>302.053.040</b>	<b>366.000.802</b>
<b>Total del patrimonio y del pasivo</b>	<b>3.144.817.164</b>	<b>2.468.365.434</b>	<b>1.716.359.301</b>

## Indicadores Históricos (conforme a las NIIF)

Indicador	Fórmula	Dic 31, 2014	Dic 31, 2013	Dic 31, 2012
Liquidez	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,16	1,16	1,21
Solvencia	(Patrimonio Neto + Participación de terceros en Sociedades controladas) / Pasivo	0,10	0,10	0,10
Inmovilización del Capital	Activo no Corriente / Activo Total	0,14	0,14	0,14
Rentabilidad	Resultado neto del ejercicio / Patrimonio Neto promedio	(0,06)	(0,06)	(0,36)

## Capitalización y Endeudamiento

Al 31 de Diciembre de 2014	
Efectivo y equivalentes al efectivo	56.369.468
<b>Préstamos Corrientes</b>	
Capital e intereses devengados	282.755.011

Total de Préstamos Corrientes	282.755.011
<b>Préstamos No Corrientes</b>	
Capital	92.917.581
Total de Préstamos No Corrientes	92.917.581
Total de Préstamos	375.672.592
<b>Patrimonio neto</b>	
Capital social	70.349.485
Prima de emisión	378.208.774
Contribución de capital	8.057.333
Transacciones entre accionistas	(5.486.223)
Diferencia de conversión de una inversión neta en el extranjero	(750.855)
Reserva legal	4.000
Resultados no asignados	(212.357.246)
Total de participaciones de la controladora	238.025.268
Participaciones no controladoras	45.534.614
Total patrimonio neto	283.559.882
<b>Total capitalización (*)</b>	<b>376.477.463</b>

(\*) Patrimonio neto + Préstamos no corrientes

## **DESTINO DE LOS FONDOS**

El destino de los fondos provenientes de la emisión de obligaciones negociables en el marco del Programa será cualesquiera de los siguientes, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables: (i) realizar inversiones en bienes de uso en el país; (ii) integrar capital de trabajo en el país; (iii) refinanciar pasivos; (iv) realizar aportes de capital a compañías subsidiarias o relacionadas a la Compañía, toda vez que dichos aportes tengan como finalidad lo explicitado en los puntos (i) a (iii) anteriores; y/o (iv) cualquier otro destino previsto en las normas aplicables.

No obstante lo anterior, el destino de los fondos netos derivados de cada clase de obligaciones negociables se detallará en el Suplemento de Precio respectivo.

## FACTORES DE RIESGO

Invertir en las Obligaciones Negociables implica un alto grado de riesgo. Los potenciales inversores deberán considerar cuidadosamente los riesgos e incertidumbres y cualquier otra información que se describe a continuación antes de tomar la decisión de invertir. Los negocios, situación económica y resultados de nuestras operaciones podrían verse sustancial y adversamente afectados por cualquiera de estos riesgos. El precio de negociación de las Obligaciones Negociables podría disminuir con motivo de cualquiera de estos riesgos u otros factores y podrían perder la totalidad o parte de su inversión. También podríamos enfrentar otros riesgos e incertidumbres adicionales que a la fecha desconocemos o bien consideramos poco significativos, que podrían afectar nuestro negocio.

*La información contenida en esta sección “Factores de Riesgo” incluye proyecciones que están sujetas a riesgos e incertidumbres. Los resultados reales podrían diferir significativamente de aquellos previstos en estas proyecciones como consecuencia de numerosos factores.*

### Riesgos relacionados con Argentina

#### *Fluctuaciones en los niveles de crecimiento económico.*

La economía argentina ha experimentado una volatilidad significativa en las décadas recientes, caracterizada por períodos de crecimiento bajo o negativo, alta inflación y devaluación monetaria. Durante 2001 y 2002, Argentina atravesó un período de grave crisis política, económica y social, lo cual generó una contracción significativa de la economía y conllevó a cambios radicales en la política del gobierno. Si bien la economía se ha recuperado de modo considerable desde entonces, sigue presente la incertidumbre acerca de si el reciente crecimiento es sustentable, ya que el mismo ha dependido, en mayor parte, de un tipo de cambio favorable, los altos precios de los commodities y un exceso de capacidad productiva. Sin embargo, la recuperación ha generado inflación y ha intensificado la necesidad del país de inversiones de capital, en varios sectores, en particular el sector energético, que se encuentra operando cerca del máximo de su capacidad instalada. Adicionalmente, la crisis financiera global y la desaceleración de la economía han tenido un impacto adverso significativo en el desempeño del país, lo cual podría mantenerse en el futuro cercano.

La crisis económica y financiera en ciertos países europeos, los Estados Unidos y otros socios comerciales importantes de la Argentina, podría implicar una disminución de la demanda internacional de productos argentinos, lo cual podría tener un efecto material adverso en nuestra condición financiera y los resultados de operaciones.

Además, la estabilidad relativa del país desde 2002 ha sido afectada recientemente por un incremento en la tensión política y en la intervención del gobierno en la economía. Nuestra actividad depende en gran medida de las condiciones macroeconómicas y políticas que prevalezcan en Argentina. No podemos asegurar que el reciente crecimiento de la Argentina se mantenga. Un deterioro de la economía del país podría tener un efecto adverso significativo en nuestro negocio, condición financiera y resultados de operaciones.

Según las cifras del Estimador Mensual de Actividad Económica conocido como “EMAE”, elaboradas por el INDEC, el Producto Bruto Interno (“PIB”) de la economía argentina registró un crecimiento del 0,2% anual en noviembre 2014, con respecto a igual mes del año anterior. Cabe destacar que esas cifras son provisionales, y que su valor definitivo se conocerá en septiembre de 2015.

#### *Los niveles de inflación podrían mantenerse y hasta continuar aumentando, originando efectos adversos en el mercado inmobiliario de Argentina.*

La devaluación del Peso desde enero del 2002 impuso presiones en el sistema de precios local que dio origen a un alto nivel de inflación durante el año 2002. Durante el año 2003, la inflación se estabilizó considerablemente. Durante los ejercicios económicos 2012, 2013 y 2014, la inflación publicada por el INDEC bajo el nuevo IPC Nacional Urbano, fue de 10,8%, 10,9% y 23,9%, respectivamente, en parte debido a acciones implementadas por el gobierno argentino para controlar la inflación, las cuales incluyeron limitaciones a las exportaciones y acuerdos de precios con las compañías del sector privado. Sin embargo, la incertidumbre respecto a la inflación futura puede impactar en el crecimiento del país. En el pasado, la inflación afectó sustancialmente la economía Argentina y la capacidad del gobierno de crear condiciones que conduzcan al crecimiento. La persistencia del entorno de alta inflación podría afectar negativamente la disponibilidad de crédito a largo plazo, el mercado inmobiliario y podría también socavar la competitividad de Argentina en el extranjero al diluirse los efectos de la devaluación del Peso, afectando así de modo negativo el nivel de actividad económica, el empleo, los salarios reales, el consumo y las tasas de interés. La dilución de los efectos positivos de la devaluación del peso en los

sectores orientados a la exportación podría reducir el nivel de actividad económica del país. A su vez, parte de la deuda soberana del país se ajusta a través del Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER"), que es un índice de la moneda que está fuertemente ligada a la inflación. Por lo tanto, cualquier aumento significativo de la inflación podría provocar un aumento de la deuda de Argentina.

Según las cifras oficiales (INDEC), la inflación minorista del año 2013 fue 10,9%. Por otra parte, el promedio de la inflación minorista estimada por consultoras privadas y publicada a través de los legisladores de la oposición (denominada como "**Inflación Congreso**") arrojó una variación anual en torno al 38%.

### ***Se han cuestionado los métodos empleados para calcular datos económicos publicados por el INDEC.***

En enero de 2007, el INDEC modificó la metodología utilizada para calcular el índice de precios al consumidor, el cual se calcula como un promedio mensual de una canasta de bienes y servicios que reflejan el patrón de consumo de los hogares argentinos. Diversos economistas y la prensa nacional e internacional han sugerido que este cambio en la metodología estuvo relacionado con la política del gobierno argentino de reflejar un menor índice de inflación, lo cual reduce los pagos de los bonos vinculados con el CER, y que de acuerdo con mediciones de consultoras privadas es mayor. Al momento que el INDEC adoptó este cambio en la metodología, el gobierno argentino también reemplazó varios funcionarios claves de dicho organismo, generando como consecuencia quejas de intervención gubernamental por parte del staff técnico del INDEC. Asimismo, el Fondo Monetario Internacional, o FMI, ha solicitado al gobierno que justifique sus índices de inflación. Estos eventos han afectado negativamente la credibilidad del Índice de Precios al Consumidor publicado por el INDEC, así como de otros índices publicados por dicho organismo que requieren la utilización del índice de precios al consumidor para realizar su cálculo, incluyendo la tasa de pobreza, la tasa de desempleo y el producto bruto interno.

Cabe señalar que en febrero de 2013 el FMI sancionó a la Argentina con una moción de censura por incumplir con el artículo 8 del reglamento interno del FMI, que obliga a sus socios a proveer información precisa y veraz sobre la evolución de su economía, argumentando que el progreso de la Argentina en la implementación de las medidas correctivas desde el 17 de septiembre 2012 no ha sido suficiente. Asimismo, el Consejo del FMI instó a la Argentina a adoptar las medidas correctivas para hacer frente a la falta de precisión del IPC-GBA y los datos del PBI, sin más demora.

En enero de 2014, el INDEC comenzó a utilizar un nuevo índice de precios para medir la inflación minorista: el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano ("**IPCNu**"). Gracias a este cambio de metodología, en diciembre 2014, el directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional expresó su reconocimiento a la "implementación de todas las acciones específicas" acordadas con Argentina en materia estadística y dio la "bienvenida a los esfuerzos realizados y a los avances iniciales logrados en lo que respecta a la elaboración del Índice de Precios al Consumidor y el desempeño del Producto Interno Bruto.

El último dato publicado del IPCNu en enero muestra un aumento del 1,1% respecto a diciembre de 2014, mientras que el IPC Congreso fue del 2,08% para el mismo mes.

### ***La capacidad de Argentina de obtener financiación de los mercados internacionales está limitada, lo cual podría afectar su capacidad de implementar reformas e impulsar el crecimiento económico.***

Entre 2005 y 2010, la Argentina reestructuró parte de su deuda soberana que había estado en cesación de pagos desde fines de 2001. Como resultado de esta reestructuración, el gobierno argentino anunció que tenía aproximadamente U\$S 129.200 millones de deuda pública, regularizando aproximadamente el 91% de la deuda elegible. Ciertos tenedores de bonos que no participaron en dicha reestructuración, principalmente localizados en Estados Unidos, Italia y Alemania, presentaron acciones legales contra Argentina para cobrar los bonos en cesación de pago. Algunos de estos procesos se encuentran aún pendientes y sus tenedores podrían iniciar nuevos reclamos en el futuro, persiguiendo el embargo o medidas cautelares sobre activos de la Argentina en el exterior, lo que limita la capacidad de la Argentina para acceder a los mercados internacionales de crédito.

Ciertos holdouts han demandado a la Argentina ante los tribunales federales del estado de Nueva York, obteniendo un fallo favorable el 22 de noviembre de 2012 el cual ordenó a la Argentina el pago del capital original adeudado más sus intereses, y el cumplimiento de la cláusula pari passu respecto de pagos futuros. Dicho fallo ha sido apelado por la Argentina y el 21 de agosto de 2013 la Cámara de Apelaciones de Nueva York confirmó el fallo del juez Thomas Griesa y condenó a la Argentina a pagar U\$S 1.333 millones de dólares más intereses devengados desde la fecha de sentencia a favor de los tenedores de bonos. La sentencia de cámara (al igual que el fallo de primera instancia) tiene un "stay", siendo ésta una medida precautoria que suspende el pago hasta que la Corte Suprema de Justicia decida tomar o no el caso, lo que se estima será a principios de 2014. Adicionalmente, los altos índices de inflación han afectado los mercados de deuda argentina, generando la

existencia de una sobretasa en los títulos soberanos respecto de otros de características similares. La necesidad de volver a contar con mediciones de inflación que no generen controversias ha sido señalada como necesaria para poder reducir la tasa de interés de endeudamiento del Gobierno.

El incumplimiento en el pasado reciente por parte de la Argentina del pago de sus obligaciones y el hecho de que ésta no haya reestructurado en forma completa su deuda soberana remanente y su deuda con los acreedores no aceptantes limita la capacidad de la Argentina para acceder a los mercados internacionales de capitales. Como consecuencia de ello es posible que el Gobierno no cuente con los recursos financieros necesarios para instrumentar reformas, combatir la inflación y promover el crecimiento económico.

En suma, la existencia de holdouts, la continuidad de la cesación de pagos de deuda oficial, la falta de acuerdo con los acreedores soberanos que forman parte del Club de París, y la falta de revisiones de la economía por parte del FMI dificultan el acceso a los mercados de crédito para el Gobierno y al sector privado del país. No es posible asegurar que estos factores vayan a cambiar en el futuro.

Adicionalmente, con fecha 23 de septiembre de 2013, se publicó en el Boletín Oficial, la Ley 26.886 de Proceso de Reestructuración de Títulos Públicos, (en adelante, “**Ley de Apertura de la Ley Cerrojo**”), por medio de la cual se dispone realizar todos aquellos actos necesarios para la conclusión del proceso de reestructuración de los títulos públicos que fueran elegibles para el canje dispuesto por la Ley 26.017 promulgada en febrero de 2005 (llamada “Ley Cerrojo”) que no hubiesen sido presentados al mismo ni al canje dispuesto por el Decreto N° 563 de fecha 26 de abril de 2010, en los términos del artículo 65 de la Ley 24.156 de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional y sus modificatorias, con el fin de adecuar los servicios de dicha deuda a las posibilidades de pago del Estado nacional en el mediano y largo plazo. En cuanto a los términos y condiciones financieros en cuestión se establece que no podrán ser mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de deuda anterior.

Por último, la Ley de Apertura de la Ley Cerrojo, establece que los tenedores de títulos públicos que fueran elegibles para el canje anterior que deseen participar de cualquier operación de reestructuración deberán renunciar a todos los derechos que les correspondan en virtud de los referidos títulos, inclusive a aquellos derechos que hubieran sido reconocidos por cualquier sentencia judicial o administrativa, laudo arbitral o decisión de cualquier otra autoridad, y renunciar y liberar a la República Argentina de cualquier acción judicial, administrativa, arbitral o de cualquier otro tipo, iniciada o que pudiere iniciarse en el futuro con relación a los referidos títulos o a las obligaciones de la República Argentina que surjan de los mismos, incluyendo cualquier acción destinada a percibir servicios de capital o intereses de dichos títulos.

El default de la Argentina y su incapacidad de reestructurar completamente su deuda soberana remanente y completar la negociación con los acreedores externos podría limitar la capacidad de Argentina de reingresar a los mercados de capitales internacionales. Como consecuencia de ello es posible que el gobierno no cuente con los recursos financieros necesarios para instrumentar reformas, combatir la inflación y promover el crecimiento económico. Además, la incapacidad de Argentina para acceder a los mercados de capitales internacionales podría tener un efecto adverso sobre nuestra capacidad para obtener financiamiento internacional y afectar negativamente a su vez las condiciones de crédito local.

Los juicios iniciados por los acreedores, así como demandas ante el CIADI podrían generar sentencias contra el gobierno argentino que, de no ser pagados, podrían restringir a la Argentina de obtener créditos de organismos multilaterales, adicionalmente ciertos acreedores externos han solicitado embargos y otras medidas cautelares contra bienes de la República Argentina ubicados en el exterior, los cuales podrán seguir sucediendo en el futuro. Adicionalmente, diversos acreedores se han organizado en asociaciones para realizar reclamos en relación a la deuda en cesación de pago de la Argentina. Estos grupos, sin éxito, instaron a la aprobación de la legislación federal de los Estados Unidos y del Estado de Nueva York dirigida a la deuda en cesación de pagos de la Argentina con el objetivo de limitar el acceso de Argentina a los mercados de capitales de Estados Unidos.

En los últimos meses, la Argentina ha evidenciado una actitud tendiente a acercarse a los mercados de créditos internacionales, razón por lo cual se ha llegado a acuerdos en procesos con empresas que litigaron contra el país en el CIADI, entre ellas, “Azurix”, “CMS Gas”, “Continental Casualty” y “Vivendi”, así como también “National Grid” que trabó una demanda en CNUDMI-UNCITRAL para que ellas desistan de sus reclamos a cambio de bonos de deuda pública (de jurisdicción local) y una quita del 25%. Los montos pactados implicaban contingencias por U\$S 677 millones de dólares. La instrumentación del acuerdo se concretó el 10 de octubre de 2013 a través de la entrega de Bonar X para cancelar capital, y Boden XV, para los intereses, que implica un financiamiento del Estado al 7% anual.

Otra muestra de este acercamiento es el reciente préstamo internacional contraído por el país con el Banco Mundial por U\$S 3.000 millones de dólares tendientes a financiar obras en servicio públicos y salud en zonas rurales del país.



Por otra parte, a comienzos del año 2012, el gobierno norteamericano decidió aplicar sanciones comerciales a la Argentina por considerar que no actúa de buena fe al evitar el pago de los fallos del CIADI. En los hechos, implica que se suspende a la Argentina del Sistema Generalizado de Preferencias (GSP, por sus siglas en inglés), que exime de aranceles a las importaciones de miles de productos de países en desarrollo. Washington ofreció reconsiderar la situación, siempre bajo la condición de que el Gobierno pague las sentencias en su contra ante el CIADI. Por dicho motivo, los acuerdos pactados con empresas que poseían sentencias favorables en CIADI y UNCITRAL habrían revertido esta situación, lo que haría posible que la Argentina vuelva a ser incluida en el GSP. Sin embargo, el gobierno de Estados Unidos aún no estaría completamente satisfecho con las actitudes tomadas por el gobierno Argentino ya que aún existen diversas deudas en las que Argentina no ha avanzado en su negociación. Por ello, las importaciones que realiza la Argentina a Estados Unidos podrían incrementar sus costos o incluso disminuir, trayendo aparejado un efecto adverso significativo sobre la economía de la Argentina.

Tanto los litigios como los reclamos instaurados ante el CIADI, la UNCITRAL y la CNUDMI contra el Gobierno han derivado en el pasado y podrían derivar en el futuro en sentencias sustanciales contra el Estado Nacional, que a su vez podrían ocasionar la traba de embargos, o la imposición de medidas cautelares sobre activos de la Argentina que el Estado Nacional haya destinado a otros usos. Como consecuencia de esta situación, podría suceder que el Estado Nacional no cuente con los recursos financieros necesarios para implementar reformas y fomentar el crecimiento y ello a su vez puede tener un efecto adverso sustancial sobre la economía del país.

***Una devaluación y una apreciación significativa del Peso frente al Dólar Estadounidense podría afectar de modo adverso la economía argentina así como nuestro desempeño financiero.***

A pesar de que la depreciación efectiva del Peso en 2002 tuvo un efecto positivo en la competitividad de determinados sectores de la economía argentina, también tuvo un impacto negativo de gran alcance en la economía argentina y en la situación patrimonial de las empresas y particulares. La devaluación del Peso ha tenido un impacto negativo en la capacidad de las empresas argentinas para honrar sus deudas en moneda extranjera, inicialmente derivó en niveles de inflación muy altos, redujo los sueldos reales de manera considerable, tuvo un impacto negativo en aquellas actividades cuyo éxito depende de la demanda doméstica, como es el caso de las industrias de servicios públicos y el sector financiero y afectó de modo adverso la capacidad del gobierno de pagar sus obligaciones de deuda externa.

Si el Peso experimenta una devaluación considerable, podrían volver a producirse todos los efectos negativos sobre la economía argentina que se vinculen con dicha devaluación, con consecuencias adversas para nuestras actividades.

Durante 2011 el valor del Peso en Dólares Estadounidenses pasó de un valor de 4 pesos por Dólar al 3 de enero de 2011, a 4,27 Pesos por Dólar al 30 de diciembre de 2011. En 2012 el valor del Dólar Estadounidense pasó de un valor de 4,30 Pesos por Dólar al 3 de enero de 2012, a 4,92 Pesos por Dólar al 31 de diciembre de 2012. En 2013 el valor del Dólar Estadounidense pasó de un valor de 4,9 pesos por Dólar al 2 de enero de 2013, a 6,50 Pesos por Dólar al 30 de diciembre de 2013. El 30 de diciembre de 2015, el valor de un Dólar Estadounidense cerró en 8,55 Pesos mientras que al 23 de febrero de 2015, el mismo cotiza a 8,70 Pesos por Dólar. El Banco Central, sin embargo, ha intervenido regularmente en el mercado de cambios mediante operaciones de compra y venta de Dólares Estadounidenses en el mercado abierto a fin de estabilizar el valor del Peso.

En caso que tuviera lugar otra devaluación significativa del Peso, podrían producirse nuevamente los efectos negativos sobre la economía argentina previamente descriptos, y los resultados, las operaciones y los negocios de la Compañía podrían ser afectadas de manera sustancial y adversa.

A su vez, un aumento sustancial en el valor del Peso contra el Dólar Estadounidense también presenta riesgos para la economía argentina. En el corto plazo, un aumento de valor real significativo del Peso afectaría adversamente la competitividad argentina y con ello las exportaciones. Esto podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento del PBI y de la posibilidad de crear puestos de trabajo así como reduciría los ingresos del sector público disminuyendo la recaudación fiscal en términos reales ya que está basada actualmente en las retenciones sobre las exportaciones.

***Los controles cambiarios y las restricciones sobre las transferencias al exterior y el ingreso de capitales podrían limitar la disponibilidad del crédito internacional y la capacidad de la Compañía de pagar dividendos a tenedores de sus acciones ordinarias.***

En 2001 y 2002, Argentina impuso controles cambiarios y restricciones sobre las transferencias en respuesta a la fuga de capitales y la significativa devaluación del Peso que tuvo lugar en ese momento, limitando sustancialmente la capacidad de las empresas de mantener divisas extranjeras o efectuar pagos al exterior. A

pesar de que estos controles cambiarios y restricciones sobre las transferencias fueron suspendidas posteriormente o flexibilizadas en gran parte, en junio de 2005, el Gobierno Nacional promulgó un decreto que estableció nuevos controles sobre el ingreso y egreso de capitales que resultó en menos disponibilidad de crédito internacional. Adicionalmente, a fines de 2011, el Gobierno Nacional implementó nuevas medidas que restringieron el acceso al mercado único y libre de cambios (el “MULC”), limitando la venta de moneda extranjera a no residentes para la repatriación de inversiones directas, y la formación de activos externos para residentes. El Gobierno Nacional podría imponer nuevos controles y restricciones sobre el mercado de cambios o sobre las transferencias al exterior en respuesta a, entre otras cuestiones, una fuga de capitales o una devaluación significativa del Peso. Dichos controles y restricciones adicionales podrían tener un efecto negativo sobre la economía y sobre nuestros negocios si se impusieran en un medio económico donde el acceso a capitales locales se encuentra sustancialmente limitado.

Adicionalmente, en julio de 2012, el BCRA emitió la Comunicación “A” 5318, que entre otros, suspendió el acceso al “Mercado Único y Libre de Cambios” para los residentes para la formación de activos en el exterior sin una finalidad específica. Mediante la Resolución General N° 3210/2011 de la AFIP y las Comunicaciones “A” 5239, 5240, 5242 y 5245 del BCRA, se estableció el “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias”, un sistema mediante el cual se efectuará una evaluación en tiempo real por cada operación, a fin de analizar su consistencia con la información fiscal de cada comprador de divisas, y validar o no la operación.

El gobierno argentino puede imponer en el futuro controles adicionales sobre el mercado cambiario, asimismo, sobre la salida y entrada de capitales de la Argentina, por ejemplo en respuesta a la fuga de capitales o depreciación del Peso. Estas restricciones podrían tener un efecto negativo en la economía y en nuestro negocio en caso de imponerse en un entorno económico y las que puedan implementarse en el futuro en el que el acceso a los capitales locales está considerablemente restringido. Para mayor información ver la sección “Controles Cambiarios”.

***Una nueva crisis del sector financiero podría amenazar todo el sistema y originar nuevas tensiones políticas y sociales que afecten de modo adverso a la economía argentina.***

Durante 2001 y el primer semestre de 2002, el sistema financiero argentino experimentó un retiro masivo de depósitos en un corto período de tiempo, debido a que los depositantes perdieron la confianza en la capacidad del Gobierno Nacional de pagar su deuda externa y mantener el régimen de convertibilidad. Estos hechos precipitaron una crisis de liquidez en el sistema financiero argentino, que instó al Gobierno Nacional a imponer controles cambiarios y restricciones a la capacidad de los depositantes de retirar sus depósitos.

En caso de producirse futuras crisis, tales como el incumplimiento o la insolvencia de uno o más bancos o una crisis en la confianza de los depositantes, el Gobierno Nacional podría imponer nuevos controles cambiarios o mayores restricciones a la transferencia y adoptar otras medidas que podrían originar nuevas tensiones políticas y sociales y afectar sus finanzas públicas, lo que podría afectar de modo adverso la economía y perspectivas de crecimiento económico en Argentina.

***La economía argentina podría verse adversamente afectada por acontecimientos económicos en otros mercados.***

Los mercados financieros y de títulos de Argentina están influenciados, en diversos grados, por la situación económica y financiera de otros mercados. 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 y los títulos de emisores en otros países, incluida Argentina. La economía argentina se vio impactada de modo adverso por los acontecimientos políticos y económicos que tuvieron lugar en diversas economías emergentes durante la década del 90, incluyendo los de México de 1994, el colapso de diversas economías asiáticas entre 1997 y 1998, la crisis económica de Rusia en 1998 y la devaluación brasileña en enero de 1999. Además, Argentina se ve afectada por acontecimientos en las economías de sus principales socios regionales, como Brasil, o países como Estados Unidos, que son socios regionales y/o tienen influencia sobre los ciclos económicos mundiales. Si las tasas de interés aumentan significativamente en economías desarrolladas, incluyendo Estados Unidos, Argentina y otros mercados económicos emergentes podrían encontrar más dificultoso y caro acceder a préstamos de capital y refinanciar su deuda existente, lo cual podría afectar negativamente su crecimiento económico. Asimismo, si estos países, que también son socios regionales de Argentina, caen en recesión, la economía argentina sería impactada por una caída en las exportaciones. Todos estos factores tendrán un impacto negativo en nosotros, nuestro negocio, operaciones, condiciones financieras y perspectivas.

Durante 2008 y principios de 2009, el sistema financiero global experimentó una volatilidad y alteración sin precedentes. Dicha turbulencia financiera llevó a una restricción en el acceso al crédito, bajos niveles de

liquidez, extrema volatilidad en los ingresos fijos, y en los mercados de cambio y de valores, y asimismo a una fuga de capitales de los mercados emergentes, incluyendo Argentina. Luego de un período de mayor tranquilidad durante el resto de 2009 y 2010, la crisis financiera en la Unión Europea, derivada a partir de los serios problemas económicos de Grecia y el contagio hacia otros países con condiciones económicas débiles de esa región, volvieron a generar gran volatilidad en los mercados financieros internacionales. Estas condiciones han tenido y podrán tener un impacto negativo en la economía argentina, y podrían afectar adversamente al país en un futuro cercano. A pesar de que el impacto es difícil de predecir, condiciones económicas adversas a nivel global y local, tendrían un efecto negativo sobre la economía argentina, y como consecuencia de ello en nuestro negocio.

### ***La reforma judicial aprobada en 2013 plantea cierta incertidumbre respecto del futuro***

El 30 de abril de 2013 fue promulgada la Ley N° 26.854, sobre medidas cautelares en las causas en las que es parte o interviene el Estado Nacional, en el marco del proyecto de reforma judicial aprobado por el Congreso Nacional. Entre las modificaciones que se destacan a partir de la aprobación de tal reforma, se encuentra la limitación temporal a las medidas cautelares interpuestas en procesos iniciados contra el Estado, y la creación de tres nuevas cámaras de Casación. Dichas reformas al sistema judicial, se completarían con una modificación a la conformación del Consejo de la Magistratura y a su funcionamiento.

Si bien aún no es posible determinar en qué medida esta situación afectará futuros procedimientos administrativos y/o judiciales, eventuales reclamos de la Emisora contra el Estado Nacional podrían verse condicionados por este nuevo panorama.

El 19 de junio de 2013 la Corte Suprema de Justicia de la Nación, declaró la inconstitucionalidad de los artículos de la ley referidos a la reforma del Consejo de la Magistratura.

### **Riesgos relacionados con la Actividad de la Compañía y los Sectores en los que Opera**

#### ***Estamos expuestos a riesgos asociados con el desarrollo inmobiliario, la construcción y venta de inmuebles.***

Nos dedicamos al desarrollo, construcción y venta de desarrollos residenciales y oficinas, y tenemos intención de continuar participando en dichas actividades. Además de los riesgos que generalmente afectan al sector inmobiliario, tales como las interrupciones de suministros, la volatilidad en los precios de materiales y equipamiento para la construcción, variaciones en la oferta y la demanda para emprendimientos en ciertas zonas, huelgas laborales y regulaciones ambientales y sobre zonificación, nuestras actividades se ven afectadas específicamente por los siguientes riesgos:

- las situaciones económicas en Argentina pueden afectar adversamente el crecimiento del negocio inmobiliario en su totalidad a través de, entre otros factores, la desaceleración económica, aumentos en tasas de interés, fluctuaciones del tipo de cambio, ausencia de financiamiento e inestabilidad política;
- el nivel de interés de los compradores en un proyecto recientemente lanzado o los precios de las ventas por unidad pueden resultar sustancialmente más bajos que lo esperado, originando que el proyecto resulte menos rentable y/o que el valor de todas las unidades a ser vendidas resulte inferior al esperado;
- puede ocurrir un cambio en las condiciones del mercado inmobiliario argentino, tal como el exceso de oferta de espacios para viviendas y oficinas en una zona en particular;
- los compradores pueden tener una percepción negativa de la seguridad, conveniencia y atractivo de las unidades para vivienda, las unidades con fines comerciales de la Compañía y las zonas en las que están ubicadas;
- los aumentos en los costos operativos, incluyendo para desarrollo de proyectos de construcción, primas de seguro, impuestos inmobiliarios y aumento de los servicios públicos pueden afectar en forma negativa los márgenes de ganancia de la Compañía;
- competencia de otros edificios de oficinas y para viviendas;
- las condiciones económicas y de otra naturaleza pueden originar que una cantidad significativa de clientes no cumpla con el pago del precio de compra de lotes o departamentos;
- falta potencial de predios bien ubicados para desarrollar nuestros proyectos;
- falta potencial de oportunidades de desarrollo convenientes;

- aumento de costos operativos, incluyendo gastos de seguros, servicios públicos, impuesto inmobiliario, impuestos nacionales y locales y aumento de costos de seguridad;
- cambios en las leyes y regulaciones gubernamentales (tales como las que rigen el uso, la zonificación e impuestos inmobiliarios);
- los costos de construcción y desarrollo pueden superar las proyecciones originales; y
- el desarrollo, construcción y venta de nuestros proyectos o cualquiera de sus etapas puede no estar completado según lo programado, resultando en el aumento de los costos de construcción y/o la rescisión de contratos.

Cualquiera de las situaciones antes mencionadas puede tener un efecto económicamente adverso a nuestros negocios y, consecuentemente, disminuir el valor de los Títulos Valores.

***Los costos de la construcción pueden aumentar más rápidamente que la devaluación del Peso en relación con el Dólar Estadounidense, afectando de manera adversa los resultados de la Compañía.***

Nuestra actividad incluye el desarrollo inmobiliario y la venta de unidades para vivienda en propiedad horizontal. Entre los principales riesgos vinculados con nuestro negocio se encuentra la posibilidad de incurrir en costos mayores al presupuesto original y la consecuente demora en los plazos para la terminación de la obra o el desarrollo de los lotes.

Desde 2004, los costos de construcción, particularmente los costos de mano de obra, han estado subiendo más rápido que la devaluación de Peso contra el Dólar Estadounidense. Algunos contratos de venta de la Compañía están denominados en Dólares Estadounidenses y contemplan un precio de las ventas pactado al comienzo del período de construcción, momento en el que la Compañía realiza la preventa de terrenos o departamentos. Cuando la inflación avanza más rápidamente que la devaluación, la Compañía podrá experimentar costos más elevados que los que se previeron al establecer el precio de venta, y en ese caso nuestras ganancias sobre las ventas serán inferiores a las previstas.

***Durante el plazo requerido para la finalización de un proyecto, podemos enfrentar desaceleraciones de la economía, aumentos en las tasa de interés, fluctuaciones en el tipo de cambio e inestabilidad política lo que puede afectar la posibilidad de completar con éxito nuestros proyectos.***

Nuestros proyectos de edificios para viviendas típicamente toman entre 24 a 60 meses para completarse. Durante estos períodos pueden haber incertidumbres económicas considerables, tales como un crecimiento lento de la economía, aumentos en las tasas de interés, variaciones en el tipo de cambio e inestabilidad política lo que puede resultar en efectos adversos sobre los hábitos de consumo, los costos de construcción, la disponibilidad de mano de obra y materiales, así como también otros factores que nos afecten así como al sector inmobiliario en general, los que pueden afectar nuestra posibilidad de completar con éxito nuestros proyectos. Los gastos significativos relacionados con inversiones en bienes inmuebles, tales como costos de mantenimiento, costos de construcción y servicio de deuda, en general no pueden reducirse si los cambios en la economía originan una reducción en los ingresos que se obtienen de nuestras propiedades. La continuidad de la demanda de los emprendimientos como los que realizamos depende de las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo. En particular, si la tasa de crecimiento económico disminuye o en el caso de recesión económica, nuestra rentabilidad y el valor de las acciones de la Compañía podrían verse disminuidos.

***La falta de financiamiento disponible y/o un aumento en las tasas de interés puede afectar adversamente la posibilidad o voluntad de los eventuales compradores de propiedades de financiar sus compras.***

La falta de fondos disponibles en el mercado para financiar la compra de viviendas o terrenos y/o un aumento en las tasas de interés pueden afectar adversamente la posibilidad o voluntad de los eventuales compradores de financiar sus compras, reduciendo de este modo la demanda de los inmuebles para vivienda o comercio de la Compañía y afectando en forma sustancialmente adversa su situación patrimonial y financiera y el resultado de sus operaciones.

***Las demoras o cuestiones técnicas con los proyectos inmobiliarios de la Compañía originadas por terceros pueden tener un efecto adverso sobre sus negocios y la forma en que se perciben sus marcas y pueden dejar a la Compañía sujeta a responsabilidad civil, además de generar un efecto adverso sobre su situación económica.***

La Compañía contrata a terceros con el fin de que presten servicios para el desarrollo de la infraestructura, la preparación de los terrenos y la construcción de sus edificios para viviendas y oficinas. Como consecuencia de ello, los plazos de construcción, así como también la disponibilidad y nivel de habilidades técnicas de los trabajadores contratados y subcontratados escapan a nuestro control. Las demoras o cuestiones técnicas en la prestación de los servicios originadas por terceros pueden tener un efecto adverso sobre la situación patrimonial y financiera de la Compañía y sobre la forma en que los clientes perciben sus marcas y en su relación con los clientes, así como también sobre sus negocios y operaciones.

***Si las sociedades de las que somos parte o nuestros acuerdos comerciales con terceros no tienen éxito, o si no podemos mantener una buena relación con nuestros socios, nuestros negocios y operaciones ser pueden afectados sustancialmente.***

Además de nuestros socios comerciales actuales, de existir nuevas oportunidades participaremos de nuevas sociedades con desarrolladores inmobiliarios y empresas constructoras a los fines de incrementar la cantidad de emprendimientos en los que participamos, reduciendo los costos de adquisición de terrenos y diversificando nuestros proyectos. El mantenimiento de buenas relaciones con nuestros socios comerciales, así como también con desarrolladores inmobiliarios y empresas constructoras es crucial para el éxito de nuestros proyectos. Asimismo, nuestra estrategia de expansión geográfica de nuestras actividades dependerá principalmente de nuestra capacidad de realizar acuerdos comerciales con socios estratégicos. No podemos garantizar que los acuerdos comerciales con nuestros socios tengan éxito o logren los resultados esperados.

***El éxito de nuestro negocio depende de la disponibilidad de terrenos convenientes a precios favorables y los aumentos en los precios de los terrenos pueden incrementar el costo de ventas disminuyendo nuestros ingresos.***

El éxito de nuestro negocio depende en gran parte de la disponibilidad de terrenos apropiados para la construcción y desarrollo a precios favorables. Podemos tener inconvenientes en identificar oportunidades atrayentes o podemos no ser capaces de efectuar las inversiones que deseamos en términos económicamente favorables para nosotros. El precio de los terrenos para desarrollos inmobiliarios ha sido y se espera continúe siendo uno de los componentes más importantes de nuestro negocio. La disponibilidad de terrenos a precios favorables depende de una serie de factores que escapan a nuestro control, y es probable que no pueda la Compañía adquirir dichos terrenos en el futuro puesto que podría ocurrir que los precios de los terrenos sean tales que el margen del desarrollador se reduzca al punto de desaparecer. En tal caso, se reducirían los ingresos y ganancias (al no lanzar nuevos proyectos) y la rentabilidad disminuiría lo que originaría un efecto sustancialmente adverso a nuestros negocios y el resultado de nuestras operaciones.

***Los emprendimientos fuera de los mercados geográficos tradicionales de la Compañía pueden representarle desafíos.***

Las inversiones en nuevos mercados están sujetas a fuertes riesgos, incluidos riesgos soberanos – en el caso de otros países – y riesgos que afectan el sector inmobiliario de cada mercado. Entre estos riesgos podemos destacar la competencia de emprendedores inmobiliarios sólidamente establecidos y de otros nuevos, la no disponibilidad de financiamiento o la existencia de financiamiento en términos inaceptables para nosotros, las fluctuaciones del tipo de cambio, la falta de liquidez en el mercado, la suba de los costos de la construcción y de la inflación, extensas regulaciones y procedimientos burocráticos para obtener permisos y autorizaciones, la inestabilidad política y económica que podrá resultar en fuertes cambios en la demanda de propiedades, riesgos de incumplimiento de pago y dificultad para lograr el desalojo de locatarios incumplidores.

***Los terrenos sobre los que podríamos desarrollar nuestros proyectos podrían no estar dentro de la zonificación para los fines del desarrollo inmobiliario proyectado y es posible que no podamos obtener o que suframos demoras en la obtención de los permisos de construcción y otros necesarios.***

Los terrenos donde planeamos nuestros emprendimientos podrían no contar con todos los permisos y autorizaciones de uso de los terrenos, edificación, ocupación y otros permisos y autorizaciones públicas requeridas para poder desarrollar los desarrollos que proponemos. No podemos asegurar el éxito en nuestros

esfuerzos por obtener la re zonificación y obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios o que los esfuerzos de re zonificación y solicitud de permisos no serán demorados más allá de la razonable.

Podríamos vernos afectados en caso de existir una suspensión en el otorgamiento de permisos de construcción y por leyes que limiten nuestros emprendimientos inmobiliarios. En caso de no obtener todos los permisos y autorizaciones gubernamentales necesarios para desarrollar nuestros proyectos actuales y futuros según lo proyectado, podríamos vernos forzados a realizar modificaciones involuntarias en dichos proyectos o a abandonarlos, lo que podría tener un efecto sustancialmente adverso en nuestra situación patrimonial y financiera y en los resultados de nuestras operaciones.

***El sector inmobiliario en Argentina es cada vez más competitivo.***

Nuestra actividad tiene un alto grado de concentración en áreas metropolitanas, como las de Buenos Aires, Rosario y Montevideo (Uruguay), donde los mercados inmobiliarios son altamente competitivos debido a la escasez de propiedades en ubicaciones apreciadas y al aumento del número de competidores locales e internacionales.

Por otra parte, los sectores inmobiliarios argentino y uruguayo en general son altamente competitivos y fragmentados, 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 argentino, incrementando así la competencia. En la medida en que nuestros 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 lográsemos responder a dichas presiones con la misma rapidez que nuestros competidores, o si aumentara el nivel de competencia, ello podría afectar negativamente los resultados de nuestras operaciones.

***Nuestro negocio se encuentra sujeto a extensas regulaciones e imposiciones fiscales y pueden imponerse regulaciones adicionales en el futuro.***

Nuestra actividad está sujeta a leyes nacionales, provinciales y municipales y a regulaciones, autorizaciones y permisos requeridos respecto de la construcción, zonificación, uso del terreno, protección ambiental, preservación histórica, defensa del consumidor y otros requerimientos, todos los cuales afectan nuestra posibilidad de adquirir terrenos, desarrollar y construir proyectos y negociar con clientes. Asimismo, las empresas del sector están sujetas al aumento de alcuotas fiscales y cambios en regímenes fiscales, incluyendo la creación de nuevos impuestos. Asimismo, debemos obtener permisos y autorizaciones ante diferentes autoridades gubernamentales con el objeto de llevar a cabo nuestros proyectos. El mantenimiento de los permisos y autorizaciones puede resultar costoso. En el caso de incumplimiento de dichas leyes, regulaciones, permisos y autorizaciones, la Compañía podría tener que hacer frente a multas, suspensiones de proyectos, cancelación de permisos y revocación de autorizaciones.

Asimismo, las autoridades públicas pueden emitir normas nuevas y más estrictas, o demandar el cumplimiento o interpretar las leyes y regulaciones de una forma más restrictiva, lo que puede forzar a la Compañía a invertir fondos para cumplir con esas nuevas normas. En el pasado, el Gobierno Nacional ha impuesto regulaciones estrictas y onerosas respecto de los alquileres en respuesta a la escasez de inmuebles para vivienda, elevados niveles de inflación y dificultades en el acceso al crédito. Dichas regulaciones limitaron o prohibieron los aumentos en el precio de los alquileres y prohibieron el desalojo de inquilinos, aún por incumplimiento de pagar el alquiler. No puede garantizarse que el Gobierno Nacional no establecerá regulaciones similares o de otra naturaleza en el futuro. Los cambios en las leyes existentes o la promulgación de nuevas leyes que rijan la titularidad, operación o alquiler de inmuebles en Argentina podría afectar negativamente el mercado inmobiliario argentino y afectar sustancial y adversamente nuestras operaciones y rentabilidad.

Las actividades de desarrollo están sujetas también a riesgos relativos a la imposibilidad de obtener, o demoras en la obtención de todos los permisos y autorizaciones gubernamentales necesarias de zonificación, ambientales, de uso de terrenos, desarrollo, construcción, ocupación y otras. Cualquiera de estas acciones por parte de las autoridades públicas puede tener un efecto sustancialmente adverso sobre nuestros negocios.

***Nuestro crecimiento futuro puede requerir capital adicional que puede no estar disponible o, de estarlo, existe la posibilidad de que sea en condiciones inaceptables.***

Nuestras operaciones requieren montos significativos de capital de trabajo. Asimismo, expandirse en nuevas áreas podrá requerir altas sumas de inversión. Es probable que tengamos que procurar capital adicional, ya sea mediante nuevas emisiones de acciones o, en menor medida, de la colocación de títulos de deuda o préstamos bancarios, para el futuro crecimiento y desarrollo de nuestros negocios. No podemos garantizar la disponibilidad de capital adicional, o de existir la disponibilidad, no podemos garantizar que sea en términos convenientes. La imposibilidad de acceder a capital adicional en términos convenientes puede restringir nuestro futuro crecimiento y desarrollo de nuestros negocios, lo que podría tener un efecto sustancialmente adverso sobre nuestra situación económica y los resultados de nuestras operaciones.

***Enfrentamos riesgos asociados con las adquisiciones de propiedades.***

Hemos adquirido y tenemos la intención de adquirir en el futuro, propiedades, incluyendo grandes predios que expandirán la dimensión de nuestros negocios y podrían modificar nuestra estructura de capital. Aunque creemos que las adquisiciones que hemos realizado en el pasado y las que esperamos concretar en el futuro han aumentado y continuarán aumentando el resultado de nuestras operaciones y su rendimiento financiero futuro, el éxito de dichas operaciones está sujeto a una cantidad de incertidumbres, entre las que se encuentran los siguientes riesgos:

- es posible que no obtengamos financiación para adquisiciones en términos favorables;
- las propiedades adquiridas pueden resultar no convenientes para la vivienda debido a cuestiones del suelo, cuestiones subterráneas o ambientales o pueden no arrojar el rendimiento proyectado;
- los costos reales de reposición o nuevo desarrollo de las propiedades adquiridas pueden ser superiores a los estimados;
- las propiedades adquiridas pueden estar ubicadas en nuevos mercados donde nuestro conocimiento y entendimiento de la economía local sea limitado, o carezcamos de familiaridad con los procedimientos de otorgamiento de permisos del gobierno local.

***La pérdida de nuestro personal clave podría afectar nuestros negocios y los resultados de nuestras operaciones***

Nuestras actividades dependen del continuo esfuerzo, conocimientos y experiencia de sus funcionarios ejecutivos, alta gerencia y principales empleados. La pérdida del personal clave podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestras operaciones. La competencia por personal de dirección y empleados calificados es intensa. Consideramos que nuestro éxito futuro depende de nuestra capacidad de atraer y mantener personal gerencial altamente capacitado y experimentado; ampliar, capacitar y administrar nuestra base de empleados; y desarrollar, atraer y mantener empleados clave.

***Como desarrolladores inmobiliarios, somos responsables de la calidad de nuestro trabajo y del trabajo de nuestros contratistas (i) generalmente por un período de 10 años a partir de la entrega del inmueble a los clientes, y (ii) en el caso de vicios ocultos, por un período de tres meses desde la fecha en que el cliente descubre dicho vicio oculto. No constituimos reservas contra dichas obligaciones eventuales.***

De acuerdo con la legislación argentina, continuamos siendo responsables de las obras llevadas a cabo en relación con el desarrollo de nuestros proyectos en general por un período de diez años luego de la entrega de un lote o una vivienda, y en caso de existir vicios ocultos o redhibitorios, durante tres meses desde la fecha en que el cliente descubre el vicio oculto. No hemos cuantificado el costo potencial de estas obligaciones y no creamos reservas en nuestros balances en relación con ellas. Si se exigiera que subsanemos algún defecto en las obras cumplidas, esto podría tener un impacto sustancial sobre nuestros costos y por lo tanto afectar en forma sustancial y adversa los resultados de nuestras operaciones.

## **Riesgos relacionados con las Obligaciones Negociables**

### ***Podría no desarrollarse un mercado activo de negociación de las Obligaciones Negociables.***

Las sucesivas clases y/o series de Obligaciones Negociables que se emitan bajo este Programa serán títulos valores nuevos para los cuales podrá no existir un mercado activo de negociación. La Emisora podrá solicitar que las Obligaciones Negociables de una Clase o Serie en particular sean listadas y negociadas en el Merval o cualquier otro mercado autorizado de la Argentina o el exterior y asimismo solicitar que las Obligaciones Negociables sean aceptadas para su listado y negociación en el MAE; pero no puede garantizar que dichas solicitudes, de realizarse, sean aprobadas. Si las Obligaciones Negociables se negocian después de su emisión inicial, podrían negociarse con descuento respecto de su precio de oferta inicial, según las tasas de interés prevalecientes, los mercados de títulos similares, las condiciones económicas generales y nuestro desempeño financiero.

No pueden brindarse garantías de que se desarrollará un mercado activo de negociación de las Obligaciones Negociables de cualquier Clase o Serie o, de desarrollarse, que el mismo se mantendrá. Si no se desarrolla un mercado de negociación activo de las Obligaciones Negociables o si el mismo no se mantiene, el precio de mercado y liquidez de las Obligaciones Negociables podrían verse afectados de modo adverso.

### ***Algunos de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables podrían no ser aplicables en caso de quiebra, concurso o acuerdo preventivo extrajudicial.***

En caso de la apertura de un proceso de quiebra, un proceso concursal, un acuerdo preventivo extrajudicial y/o un procedimiento similar en relación con la Compañía, las leyes y reglamentaciones aplicables a las Obligaciones Negociables (incluyendo, sin carácter taxativo, las disposiciones de la Ley de Obligaciones Negociables) y los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables estarán sujetas a las disposiciones de la Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522 de Argentina, y sus modificatorias (la “**Ley de Concursos y Quiebras**”) y a todas las demás leyes y reglamentaciones aplicables a procesos concursales y, en consecuencia, algunos de los términos de las Obligaciones Negociables podrían no ser aplicables.

La Ley de Concursos y Quiebras establece un procedimiento de voto diferente del aplicable a otros acreedores quirografarios respecto del cálculo de la mayoría requerida. De acuerdo con lo previsto en la Ley de Concursos y Quiebras, dicha mayoría requerida estará constituida por la mayoría absoluta de acreedores que representen dos tercios del monto de capital de deuda quirografaria. En base a este sistema, el poder de negociación de los obligacionistas podría verse reducido significativamente en comparación con otros acreedores de la Compañía.

Específicamente, la Ley de Concursos y Quiebras establece que en el caso de valores negociables emitidos en serie, tales como las Obligaciones Negociables, sus tenedores participarán en la votación tendiente a obtener el consentimiento necesario para aprobar un acuerdo con los acreedores y/o la reestructuración de las deudas sujeto a un procedimiento para el cálculo de mayorías diferente de los requeridos en relación con otros acreedores quirografarios. Bajo dicho procedimiento: (1) el fiduciario o el juez competente, según el caso, deberá convocar a una asamblea de tenedores; (2) los tenedores presentes en dicha asamblea deberán votar a favor o en contra del acuerdo preventivo propuesto indicando la opción seleccionada, en caso de aprobación del mismo; (3) el acuerdo se considerará aprobado o rechazado considerando el monto de capital total que vote a favor y el monto de capital total que vote en contra de la propuesta más el acuerdo de los restantes acreedores; (4) la decisión deberá ser asentada por escrito por el fiduciario o la persona designada a tal efecto por la asamblea y se dejará constancia de la misma en las actas de la asamblea; (5) podrá no celebrarse una asamblea de tenedores si las leyes o reglamentaciones aplicables permiten un método diferente para obtener el consentimiento de los acreedores que es satisfactorio para el juez; (6) si el fiduciario fuera considerado un acreedor a los fines de la verificación del crédito, en virtud de lo dispuesto en el Artículo 32, éste podrá dividir su voto, votando a favor de la propuesta respecto del monto de capital en poder de los tenedores beneficiarios que también tengan derecho a participar en la asamblea, que lo hayan instruido a aceptar el mismo según lo previsto en el contrato de fideicomiso o las leyes aplicables y en contra del mismo respecto de aquellos que le instruyeron rechazarlo. La propuesta se considerará aceptada o rechazada en base al voto mayoritario; (7) las disposiciones precedentes también serán de aplicación en caso de cartas poder que representen a diversos tenedores debidamente admitidos bajo el Artículo 32 de la Ley de Concursos y Quiebras y será de aplicación lo establecido en el punto (6) anterior respecto del régimen de voto; (8) en todos los casos, el juez podrá ordenar medidas específicas para garantizar la participación de los acreedores y la legalidad del procedimiento de voto; y (9) al calcular los votos relacionados con la propuesta sometida a la asamblea de tenedores, todos los votos afirmativos se consideran a favor de la propuesta y todos los votos negativos se consideran en contra de la propuesta.

Asimismo, los obligacionistas que no estuvieran presentes en la asamblea en persona o por representación o que se abstengan de votar no serán tenidos en cuenta a los fines del cálculo de la mayoría requerida. Como



consecuencia del mecanismo por el cual se calcula la mayoría, en caso de una reestructuración de nuestra deuda, el poder de negociación de los obligacionistas podría verse reducido en comparación con otros acreedores.

***Nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas quedarán efectivamente subordinadas a nuestra deuda garantizada***

A menos que se especifique lo contrario en el Suplemento de Precio respectivo, las Obligaciones Negociables no estarán garantizadas por ningún activo de la Emisora. Al 31 de diciembre de 2013, el monto total de nuestra deuda garantizada asciende a \$ 181 millones, de los cuales \$113 millones corresponden a deudas a cancelar en efectivo. Los tenedores de nuestra deuda garantizada tendrán reclamos que serán efectivamente preferentes respecto de sus reclamos en carácter de tenedores de las Obligaciones Negociables, con el alcance del valor de los activos que garantizan la deuda garantizada.

Si nos tornamos insolventes o entramos en liquidación, o si se produce la caducidad de plazos de un pago derivado de cualquier deuda garantizada, los prestamistas bajo la misma tendrían derecho a ejercer los recursos de los que dispone un prestamista garantizado. En consecuencia, el prestamista tendrá prioridad sobre cualquier reclamo de pago en virtud de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas con el alcance del valor de los activos que constituyen su garantía. Si se produjera este supuesto, es posible que no quedarán suficientes activos remanentes con los cuales satisfacer los reclamos de los tenedores de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas. Asimismo, si quedaran activos remanentes luego del pago a estos prestamistas, los activos remanentes quedarían a disposición de los acreedores a quienes la ley les confiere preferencia y podrían resultar insuficientes para satisfacer los reclamos de los tenedores de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas y los tenedores de otras deudas no garantizadas, incluyendo los acreedores comerciales que tienen el mismo rango de prelación que los tenedores de nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas.

## INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA

TGLT fue constituida en la Ciudad de Buenos Aires, Argentina. El plazo de vigencia de la Compañía vence el 13 de junio de 2104. La oficina principal de la Compañía está ubicada en Av. Scalabrini Ortiz 3333, Piso 1, Ciudad de Buenos Aires, Argentina.

La página web es [www.tgl.com](http://www.tgl.com) y el e-mail de contacto es [info@tgl.com](mailto:info@tgl.com). TGLT fue inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires el 13 de junio de 2005 bajo el N° 6967, Libro 28, Tomo “-” de “Sociedades Anónimas”.

### Descripción general

TGLT es una empresa dedicada al desarrollo inmobiliario residencial que opera en los principales centros urbanos de la Argentina y el Uruguay. TGLT fue fundada en 2005 por Federico Weil, y en 2007 se asoció con PDG, una de las mayores desarrolladoras inmobiliaria de América Latina. El día 2 de marzo de 2015, Bienville Capital Management LLC y PoinState Argentum LLC aceptaron, cada una por separado, una oferta por parte de PDG Realty para adquirir su participación en TGLT. La Compañía posee 588.034 metros cuadrados en desarrollo y un portfolio que representa más de \$ 15.200 millones en valor potencial de ventas (“VPV”).

Mientras que los primeros emprendimientos apuntaron a los segmentos de altos ingresos, gradualmente está expandiendo su oferta de productos para sectores de ingresos medios.

TGLT controla y participa en todos los aspectos del proceso de desarrollo inmobiliario, desde la adquisición de la tierra al gerenciamiento de la construcción, desde el diseño del producto hasta el marketing y la comercialización, asegurando en todo momento un control estricto del capital de trabajo. Al mismo tiempo que desarrolla productos únicos para cada segmento y ubicación, estandariza procesos para la producción de nuevas viviendas y así alcanzar una alta tasa de crecimiento. TGLT comercializa sus productos en asociación con brokers reconocidos en cada uno de los mercados en los que opera y mediante su propia fuerza de ventas.

TGLT es la desarrolladora líder en el mercado residencial argentino y pretende serlo también en Uruguay. Actualmente, está desarrollando 9 proyectos en zonas urbanas de alta demanda en Argentina y Uruguay, que se encuentran en etapa de diseño de producto y obtención de aprobaciones, pre-construcción y construcción, totalizando aproximadamente 588.034 metros cuadrados vendibles.

Debido a la limitada oferta de crédito hipotecario u otras alternativas de financiación para la compra de vivienda, la Compañía prevende las unidades que desarrolla cobrando en efectivo la totalidad del precio de venta previo a la entrega de posesión de las mismas. La Compañía se encuentra trabajando actualmente en distintas alternativas para desarrollar proyectos de manera de generar soluciones habitacionales para un conjunto más amplio de la población que requiere financiamiento para la adquisición de su vivienda.

La Compañía se encuentra constantemente en la búsqueda e identificación de nuevos terrenos en los mercados donde opera o planea operar que se ajustan a su estrategia de producto. TGLT procura una alta rotación del banco de tierras, apuntando a lanzar la comercialización de un proyecto o de una de sus etapas, dentro de los tres a seis meses desde la adquisición del terreno. TGLT no tiene la intención de acumular un banco de tierra para su uso en el largo plazo.

### Historia, Estructura Societaria y Alianzas Recientes

La Compañía fue fundada por Federico Weil en el año 2005 con el objeto de participar activamente en la transformación de la industria del desarrollo inmobiliario local y con una visión de integración hacia el resto de América Latina.

En las últimas décadas, las empresas desarrolladoras más grandes de Brasil y México se consolidaron, accedieron a los mercados de capitales y crecieron fuertemente. Mientras tanto, en Argentina la industria del desarrollo inmobiliario continúa con un nivel de fragmentación muy alta, con empresas pequeñas y sin acceso a mercados de capitales. La visión de TGLT es la de ser la empresa que lidere la transformación de la industria y la convergencia con las tendencias de los mercados más desarrollados.

Desde el inicio, TGLT se enfocó en proyectos grandes en las mejores ubicaciones de Argentina. El primer proyecto que desarrolló TGLT fue Forum Puerto Madero, un desarrollo en el Dique IV de Puerto Madero de 47.000 m<sup>2</sup> de construcción y 34.000 m<sup>2</sup> vendibles. Forum Puerto Madero es reconocido en el mercado por su diseño sobrio e innovador, la calidad de sus materiales y sus *amenities*. A este emprendimiento siguieron otros proyectos inmobiliarios como Forum Puerto Norte, Metra Puerto Norte y Faca Foster (próximo a ser lanzado) en Rosario, Provincia de Santa Fe; Forum Alcorta, Astor Palermo, Astor Caballito, Astor Núñez y Metra Devoto en

la Ciudad de Buenos Aires; Venice en Tigre, Provincia de Buenos Aires; y Forum Puerto del Buceo en Montevideo, Uruguay, que se encuentran en distintas etapas de desarrollo.

En agosto de 2007, se llevó a cabo una asociación estratégica con PDG, una empresa de inversiones inmobiliarias basada en Río de Janeiro, Brasil. PDG adquirió el 30% de nuestro capital, mediante una transacción que implicó un aporte total de \$22.330.000. PDG es una de las empresas de bienes raíces más grandes de Brasil, que cotiza en el segmento *Novo Mercado* del BM&FBOVESPA, el mayor mercado de títulos de Brasil, desde enero de 2007 bajo el símbolo PDGR3. En febrero de 2015 TGLT fue informada por PDG que esta, remitió a Bienville Argentina Opportunities Master Fund, LP (“**BAOF**”) y PointArgentum Master Fund LP (“**PointArgentum**”) una oferta irrevocable para celebrar un contrato de compraventa de acciones, la cual fue aceptada por BAOF y PointArgentum. Según lo informado por PDG, en virtud de lo acordado entre las partes, en la fecha de cierre del contrato de compraventa de acciones, y sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones precedentes detalladas en el contrato de compraventa, PDG transferirá su participación en TGLT a BAOF y PointArgentum en partes iguales.

### ***Oferta Pública de Acciones***

El año 2010 fue un año absolutamente trascendental para TGLT. La oferta pública de acciones inicial (el “**IPO**”) realizada en octubre no solo dotó a la Compañía de casi \$220 millones de capital en efectivo para encarar un plan de crecimiento agresivo, sino que también permitió consolidar todos nuestros proyectos y recursos, ganando eficiencia, agilidad y economías de escala.

De acuerdo a los términos y condiciones contenidos en el prospecto informativo de la Compañía de fecha 14 de octubre de 2010, TGLT realizó la oferta pública de hasta 45.400.000 acciones ordinarias, escriturales, de valor nominal \$1 cada una y con derecho a 1 voto por acción, con la posibilidad de ser ampliada hasta 61.800.000 acciones ordinarias, escriturales, de valor nominal \$1 cada una y con derecho a 1 voto por acción.

Como resultado de la colocación bajo la oferta pública de acciones, se emitieron 47.999.485 nuevas acciones a un precio de \$9,034 por acción (el “**Precio de Suscripción del IPO**”), de las cuales 31.984.275 acciones fueron colocadas en la oferta local Argentina y 16.015.210 acciones fueron colocadas en la oferta internacional en forma de *Global Depositary Receipts* o Certificados Globales en Custodia (“**GDRs**”). La integración de las nuevas acciones se efectuó en efectivo y mediante la capitalización de los créditos resultantes de las obligaciones asumidas por la Compañía con motivo de la adquisición de participaciones en otras sociedades.

El IPO de TGLT fue el primero dentro del mercado argentino en más de dos años y medio, y el primero de una empresa que se dedica exclusivamente al desarrollo de viviendas.

En febrero de 2011, se elevó la categoría de su programa de GDRs a un programa patrocinado nivel I de *American Depositary Receipts* o Certificados Americanos en Custodia (“**ADRs**”), que son negociados en el mercado *over-the-counter* OTC Pink, de Estados Unidos.

En noviembre de 2011, la Compañía obtuvo de la Comisión de Valores de Brasil (en portugués, Comissão de Valores Mobiliários o “**CVM**”) el registro de compañía abierta (emisor extranjero) en Brasil y del programa de BDR Nivel II (Brazilian Depositary Receipts o Certificados de Títulos en Custodia). Los BDRs son negociables en el panel general de acciones del BM&FBOVESPA de Brasil, el mercado de acciones más grande de Latinoamérica y uno de los más grandes del mundo. Todas las acciones ordinarias y ADRs de la Compañía son convertibles en BDRs en una proporción de 5 (cinco) acciones por cada BDR y de 1 (un) ADR por cada BDR.

### ***Operaciones de adquisición y venta de acciones***

#### ***Pico y Cabildo S.A.***

Con fecha 30 de marzo de 2011, la Compañía celebró un contrato de compraventa de la totalidad del paquete accionario de “Pico y Cabildo S.A.”, con los accionistas de dicha sociedad (los “**Vendedores**”). La transferencia del 95% de las acciones a la Compañía se produjo el 14 de abril de 2011 (la “**Primera Fecha de Cierre**”) y la transferencia del 5% restante de las acciones a la Compañía se produjo el día 2 de junio de 2011 (la “**Segunda Fecha de Cierre**”).

Pico y Cabildo S.A. tiene como principal activo la titularidad de dos (2) fracciones de terreno ubicadas en el barrio de Núñez, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, conforme el siguiente detalle (en adelante y conjuntamente, el “**Inmueble**”):

- (i) Calle Vedia Nros. 2332 / 2334 / 2340 / 2342 / 2348 / 2350 entre la Avenida Cabildo y la calle Vuelta de Obligado; Nomenclatura Catastral: Circunscripción 16; Sección 29; Manzana 12; Parcela 4b; Matrícula: FR 16-48561; y

(ii) Avenida Cabildo Nros. 4801 / 4827 / 4829 / 4833 / 4837 / 4847 / 4861 esquina calle Pico 2329 / 2335 / 2339 / 2347 / 2351 / 2357 / 2361 / 2375 / 2395 / 2397; Nomenclatura Catastral: Circunscripción 16; Sección 29; Manzana 12; Parcela 4c; Matrícula: FR 16-48562.

El precio de compra total de las acciones se pactó en Dólares Estadounidenses US\$ 12.600.000. Las condiciones de cancelación acordadas son las siguientes:

- La suma de US\$ 2.199.348 se cancelarían mediante la entrega por parte de la Compañía a los Vendedores de boletos de compraventa de unidades funcionales en el emprendimiento inmobiliario "Astor" que la Compañía desarrolla en el inmueble que posee en la calle Beruti 3351 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- La suma de US\$ 6.184.775 se cancelarían en efectivo al 30 de junio de 2011.
- La suma de US\$ 4.215.877 se cancelarían en efectivo el 30 de enero de 2012.

En garantía del pago del saldo del Precio en Efectivo con vencimiento posterior a la Segunda Fecha de Cierre, la Compañía constituyó, a la Primera Fecha de Cierre prenda en primer lugar y grado de privilegio sobre las Acciones mediante la firma de un contrato de prenda de acciones a beneficio de los Vendedores.

A la fecha de este Prospecto, las obligaciones de pago asumidas han sido cumplidas y la prenda ha sido cancelada.

En el Inmueble, de 4.759 m<sup>2</sup>, la Compañía, ya sea a su nombre o bajo la entidad Pico y Cabildo S.A, tiene previsto desarrollar un emprendimiento inmobiliario de aproximadamente 18.800 m<sup>2</sup> vendibles más cocheras y bauleras, con un valor potencial de ventas estimado en US\$ 55 millones.

Con fecha 9 de septiembre de 2011, la Compañía vendió el 3% de las acciones de Pico y Cabildo que eran de su propiedad a Canfot S.A. El precio de la compra fue pactado en \$1.587.601 y fue cancelado en un único pago el 6 de marzo de 2012.

Con fecha 18 de febrero de 2013, TGLT volvió a adquirir de Canfot S.A. las acciones representativas del 3% del total del capital social y de los votos de Pico y Cabildo S.A., con el objetivo principal de ejecutar la fusión entre TGLT y Pico y Cabildo S.A. El precio de venta fue fijado en \$ 1.587.601. El 5 de marzo de 2013, TGLT S.A. abonó \$ 100.000, y el saldo remanente de \$ 1.487.600 deberá ser abonado el 18 de febrero de 2014, el cual devengará un interés compensatorio a una tasa Badlar nominal anual.

El 8 de marzo de 2013, el Directorios de la Compañía aprobó la celebración de un Compromiso Previo de Fusión entre TGLT y Pico y Cabildo S.A.

Por Resolución N° 17288, de fecha 13 de febrero de 2014, la Comisión Nacional de Valores, resolvió conformar la fusión por absorción en los términos del art. 82 y siguientes de la Ley N° 19.550 de TGLT S.A. en su carácter de sociedad absorbente, y Pico y Cabildo S.A. en su carácter de sociedad absorbida dispuesta por Asamblea General extraordinaria de Accionistas de TGLT S.A. y la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Pico y Cabildo S.A. ambas celebradas con fecha 16 de octubre de 2013. Con fecha 19 de febrero de 2014, se dio inicio al trámite de inscripción en la Inspección General de Justicia mediante trámite N° 7.136.410.

En diciembre 2014, la IGJ aprobó la documentación correspondiente y el trámite de fusión ha sido concluido.

#### *Canfot S.A.*

El 14 de junio de 2011, la Compañía suscribió un contrato de compraventa de acciones con el Sr. Ricardo Depresbiteris por medio del cual adquirió el 24,96% del patrimonio y los votos de Canfot S.A. ("**Canfot**") por la suma de US\$ 7.500.000. Al 31 de marzo de 2012, la Compañía había cancelado el total del precio pactado.

El 13 de septiembre de 2011, la Compañía suscribió un contrato de compraventa de acciones con Kondor Fund, SPC – Kondor Properties Segregated Portfolio ("**Kondor**") por medio del cual transfirió 4.383.235 acciones de Canfot (representativas del 9,09% del patrimonio y los votos) por la suma de US\$ 2.900.000.

Como resultado de las transacciones mencionadas, la Compañía poseía el 90,91% del patrimonio y los votos de Canfot al 31 de marzo de 2012.

El día 16 de junio de 2014, se celebró Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de accionistas de Canfot, donde se aprobó la fusión por absorción de Canfot y otra sociedad subsidiaria de TGLT denominada Maltería del Puerto S.A ("**MDP**"), en virtud de la cual Canfot reviste el carácter de sociedad incorporante y continuadora, y MDP el carácter de sociedad incorporada, en los términos del artículo 82 y concordantes de la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550 y sus modificatorias (la "**LSC**"), de las normas de la Inspección General de Justicia ("**IGJ**"), y demás normas legales y reglamentarias aplicables.

El día 12 de diciembre de 2014, se presentaron en IGJ los documentos requeridos para dar inicio al Trámite de fusión. Al día de la fecha, el trámite se encuentra inconcluso.

#### *TGLT Uruguay S.A.*

El 5 de octubre de 2011 la Compañía celebró un contrato de compraventa de la totalidad del paquete accionario de TGLT Uruguay S.A. (antes Birzey International S.A.) (“**TGLT Uruguay**”), sociedad mercantil domiciliada en Montevideo, República Oriental del Uruguay. El precio de adquisición alcanzó los US\$ 5.100 y se pagó durante el mes de noviembre de 2011. TGLT Uruguay lleva a cabo, a través de la inversión en sociedades subsidiarias, los proyectos de TGLT en dicho país.

#### *FDB S.A.*

El 22 de noviembre de 2011, TGLT Uruguay celebró un contrato de compraventa de la totalidad del paquete accionario de FDB S.A. (antes Miwok S.A.) (“**FDB**”), sociedad mercantil domiciliada en Montevideo, República Oriental del Uruguay. El precio de adquisición alcanzó los US\$ 5.100 y se pagó durante el mes de diciembre de 2011. FDB lleva a cabo el proyecto inmobiliario “Forum Puerto del Buceo” en la localidad de Montevideo, Uruguay.

#### *Sitia S.A.*

Con fecha 24 de enero de 2013 la Compañía suscribió los documentos de constitución de una nueva sociedad anónima bajo las leyes de la República Argentina, a la cual se ha denominado como “Sitia S.A.” (“**Sitia**”).

SITIA tiene como objeto social exclusivo dedicarse por cuenta propia, de terceros, o asociada a ellos al ejercicio de comisiones, corretaje y comercialización, o intermediación en la negociación, administración y disposición general de bienes y servicios, incluyendo bienes inmuebles. Sitia comercializará los proyectos inmobiliarios que son desarrollados por TGLT y sus subsidiarias, y ofrecerá demás servicios inmobiliarios para los clientes de la Compañía.

#### *Green Urban Homes S.A.*

El día 2 de diciembre de 2014, la Compañía adquirió el 100% del paquete accionario de la sociedad Green Urban Homes S.A. (“**GUHSA**”), propietaria de dos terrenos adyacentes que suman 6.228 m<sup>2</sup> en el barrio Montecastro, Ciudad de Buenos Aires. La intención de la Compañía era lanzar un proyecto multifamiliar del segmento Metra, siendo el primero de su tipo en la zona.

El precio de compra total de las Acciones de GUHSA adquiridas por TGLT bajo el Contrato de Compraventa asciende a la suma de Dólares Estadounidenses cuatro millones ochocientos mil (US\$ 4.800.000), el cual se pagará, en 5 cuotas anuales sin interés entre los días 6 de enero de 2015 y 5 de enero de 2019.

En garantía del pago del saldo del precio de compra de las Acciones, GUHSA (como fiador) ha constituido, a favor de los Vendedores (como acreedores) y a su entera satisfacción, una fianza como principal pagador y con garantía hipotecaria en primer grado de privilegio sobre el Inmueble y respecto de las obligaciones asumidas por TGLT bajo el Contrato de Compraventa.

El proyecto antes mencionado es Metra Devoto, y fue lanzado en diciembre 2014.

Los directorios de TGLT (como absorbente) y GUHSA (como absorbida) han acordado el inicio del trámite de fusión, con fecha de reorganización el 1º de enero de 2015, el trámite se encuentra inconcluso.

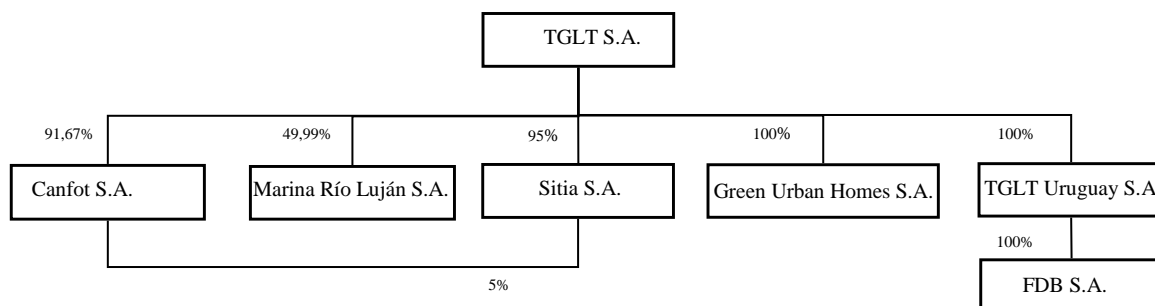
#### *Adquisición de varios inmuebles contiguos sobre la calle Monroe, Bajo Belgrano, Ciudad de Buenos Aires*

El 8 de septiembre de 2014 la Compañía, en sociedad con un grupo de inversores independientes (en adelante y en conjunto, los “**Compradores**”), y Bayer S.A. (“**Bayer**”) suscribieron un Boleto de Compraventa (el “**Boleto de Compraventa**”) por medio de la cual los Compradores compraron a Bayer el inmueble sito en el barrio de Belgrano, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que se encuentra integrado varios predios contiguos.

La proporción por la cual TGLT participará en esta operación y que ha adquirido del Inmueble es de un treinta y un por ciento (31%) del total.

## Estructura Societaria

La estructura del grupo económico TGLT (el “**Grupo**”) es la que muestra el esquema que sigue:



La Compañía lleva a cabo el desarrollo de sus proyectos inmobiliarios a través de TGLT S.A. o de sus subsidiarias. Canfot S.A. es propietaria del terreno donde se están llevando a cabo los proyectos Forum Puerto Norte y Forum Alcorta. Marina Río Luján S.A. es propietaria del terreno donde se está llevando a cabo el proyecto Venice. Green Urban Homes S.A. es propietaria del terreno donde se está llevando a cabo el proyecto Metra Devoto. TGLT Uruguay S.A. es una sociedad de inversión en Uruguay, y que actúa como compañía holding para nuestros proyectos en ese país. FDB S.A. es una sociedad mercantil domiciliada en Montevideo, República Oriental del Uruguay la cual lleva a cabo el proyecto inmobiliario Forum Puerto del Buceo en la localidad de Montevideo, Uruguay. El resto de los proyectos son llevados a cabo directamente por TGLT.

## Descripción del negocio

### Modelo de Negocios

TGLT se enfoca en el desarrollo de emprendimientos inmobiliarios residenciales en la Argentina y el Uruguay.

El modelo de negocios de TGLT se basa en la habilidad para identificar las mejores tierras, y construir proyectos residenciales de calidad superior, apoyado en un equipo profesional de excelencia, la estandarización de procesos y el soporte de herramientas de gestión sofisticadas que le permiten a la Compañía realizar nuevos lanzamientos en forma continua y operar una gran cantidad de proyectos en forma simultánea.

TGLT participa en forma exclusiva o mayoritaria en los proyectos que desarrolla, comprometiéndose con cada uno de ellos, y alineándose a los objetivos de los accionistas.

El equipo de TGLT controla y participa en todas las funciones asociadas al desarrollo inmobiliario, desde la búsqueda y adquisición de tierras, el diseño de los productos, marketing, ventas, y el gerenciamiento de la construcción, las compras de insumos, los servicios de post-venta y el planeamiento financiero, contando con el asesoramiento de firmas especializadas en cada una de las etapas de desarrollo. Si bien las decisiones y el control de estas funciones se mantienen dentro de la organización de TGLT, la ejecución de algunas de las tareas como la arquitectura y la construcción se delega a empresas especializadas, a las que TGLT supervisa exhaustivamente. Este modelo de negocios permite a la empresa asegurar la excelencia en la producción para cada ubicación y segmento, garantizando una gestión de capital de trabajo eficiente en cada momento y permitiendo escoger al mejor socio para cada aspecto del desarrollo, manteniendo un tamaño de organización adaptable a los cambios del volumen de negocios.

El modelo de negocios de TGLT prevé una rápida rotación de la tierra. Una vez que la Compañía adquiere el terreno, procura lanzar el proyecto o fases del proyecto dentro del período de tres a seis meses. De esta manera, TGLT procura evitar la inmovilización del capital que significa acumular un banco de tierra para explotación en el largo plazo.

A modo de referencia, el espectro de tareas y la estrategia de TGLT en las diferentes etapas del desarrollo de los proyectos es el siguiente:

## Etapas de Desarrollo de Proyectos

Etapas	Visión	Adquisición de Tierra	Diseño de Producto	Marketing y Ventas	Construcción	Post Construcción
Funciones	Análisis de Mercado.	Búsqueda de tierra.	Estudio de mercado y comparables.	Estrategia de marketing.	Preconstrucción.	Control de Calidad.
	Análisis de zonificación.	Análisis de Factibilidad.	Anteproyecto.	Estrategia de ventas.	Estrategia de contratación.	Adaptaciones de producto.
	Estrategia de banco de tierra.	Negociación y estructuración.	Proyecto ejecutivo.	Operación de ventas.	Licitaciones de construcción.	Servicios al cliente.
Estrategia	Manejo del riesgo.	Obtener la mejor tierra en cada submercado.	Diseñar los mejores productos en cada categoría.	Maximizar velocidad de ventas y facturación total.	Construir con la mejor calidad para cada categoría de producto.	Tener una base de clientes satisfecha y leal.
	Grandes proyectos.	Mantener una disciplina de precio.	Ingeniería de valor desde el comienzo del proceso de diseño.	Desarrollo de un portfolio de marcas reconocidas y valoradas.	Disciplina de control de costos.	Atender a todas las necesidades del cliente vinculadas a la compra del inmueble.
	Proyectos de gran escala.	Enfocarse en grandes ciudades.		Plataforma de ventas propia.	Desarrollo de relaciones de largo plazo con proveedores.	
	Ubicaciones únicas.	Consolidar un banco de tierra para 3 años de desarrollo futuro, minimizando la inmovilización de capital mediante canjes.		Evitar conflicto de canales. Evitar retroceso de precios.		

## Valores

TGLT fue concebida para participar activamente de la transformación de la industria del desarrollo inmobiliario local, con una visión de integración hacia el resto de América Latina.

Nuestros principales valores son:

- **Calidad y servicio.** El compromiso con los clientes se renueva a partir de un constante trabajo para incrementar la calidad de vida, poniendo el acento no sólo en el diseño, la innovación y la durabilidad de todos los productos, sino también en la orientación, la atención y los servicios de pre y pos venta relativos a la adquisición de una propiedad.
- **Innovación.** El compromiso con los inversores se materializa en la búsqueda constante de mejores prácticas e innovación en las formas de encarar nuestro negocio: la proactividad permite maximizar la rentabilidad de los inversores, al tiempo que un profundo conocimiento del mercado y del negocio lleva a minimizar los riesgos.
- **Sostenibilidad.** El compromiso social se manifiesta a través del desarrollo sostenible, que reduce el impacto medioambiental y garantiza una integración saludable de los proyectos de TGLT con las comunidades en las que se inscriben, contribuyendo a dinamizarlas.

## Estrategia

TGLT tiene una estrategia definida: se enfoca en el mercado residencial, particularmente, en vivienda multifamiliar y es uno de los pocos desarrolladores residenciales en Argentina con la capacidad de lanzar y operar múltiples proyectos de gran escala en forma simultánea.

TGLT planea liderar el mercado de desarrollos de viviendas residenciales para crear valor para sus accionistas. La Compañía planea desarrollar las siguientes iniciativas estratégicas:

- **Convertirse en uno de los líderes en el desarrollo de grandes proyectos residenciales para el segmento de ingresos altos.** Durante los últimos años el foco de TGLT ha sido el segmento de ingresos altos a través de su marca Forum, que además de no requerir crédito para la compra de inmuebles para vivienda propia, se ha caracterizado por su alta propensión a invertir en inmuebles de calidad.

- *Crecer en el desarrollo de viviendas para el sector medio-alto, apoyándose en herramientas de financiamiento para compradores.* TGLT comenzó en 2011 a desarrollar productos para el segmento medio-alto a través de su marca Astor.
- *Crear las capacidades necesarias para liderar el desarrollo de viviendas para el segmento medio.* TGLT se encuentra desarrollando productos de vivienda para los segmentos medios de la población con soluciones de financiación bajo esquemas similares al del ahorro previo. Durante 2012, planea lanzar los primeros proyectos bajo este esquema.
- *Continuar la expansión a las principales ciudades de Argentina y Uruguay, replicando el exitoso posicionamiento logrado en la ciudad de Rosario.* TGLT procura estar presente en todas las ciudades de más de 1 millón de habitantes de la Argentina y el Uruguay.
- *Mantener una estructura financiera sólida.* La Compañía continuará adoptando un enfoque conservador hacia el uso de capital de trabajo, manteniendo niveles de endeudamiento adecuados y priorizando a las pre-ventas. Asimismo, TGLT procurará asegurarse su banco de tierra inmovilizando la menor cantidad de capital posible, utilizando opciones, canje de tierra por metros y esquemas de financiamiento del vendedor.
- *Aprovechar las economías de escala para integrarse verticalmente.* La operación simultánea de múltiples proyectos y un crecimiento agresivo permiten incorporar a la estructura de la Compañía actividades ligadas a la comercialización y construcción de los emprendimientos que la Compañía desarrolla.

### **Fortalezas competitivas**

TGLT considera que se encuentra en una situación óptima para aprovechar las oportunidades de mercado y que cuenta con:

- **Modelo de negocios sólido**
  - *Estrategia de crecimiento disciplinada incursionando gradualmente en segmentos de ingresos más bajos.* El fuerte crecimiento de TGLT durante los últimos años estuvo concentrado principalmente en emprendimientos para segmentos de ingresos altos y medio-altos. El crecimiento a futuro, va a estar complementado por el desarrollo de proyectos para segmentos de ingresos medios.
  - *Disciplina en la búsqueda y adquisición de tierras, privilegiando la permuta por metros cuadrados terminados.* TGLT busca tierra que se ajuste a su estrategia exclusivamente, procurando realizar las adquisiciones mediante estructuras innovadoras que incluyan un alto componente de permuta o financiación del comprador.
  - *Control de decisiones clave e integración gradual de tareas operativas.* TGLT participa en todas las etapas del desarrollo con diferentes grados de involucramiento en la ejecución de las tareas. Crecientemente, y aprovechando las economías de escala, busca integrar actividades de ejecución relacionadas con la construcción y la comercialización de los emprendimientos.
  - *Apalancamiento operativo como principal fuente de financiamiento.* Las preventas, las permutas por tierras y con proveedores y el diferimiento de pago de ciertos impuestos hasta la entrega son algunas de las principales fuentes de financiamiento de los proyectos.
- **Sólido equipo gerencial**
  - *Equipo gerencial emprendedor y experimentado.* TGLT ha formado un equipo de management único en la industria, con gran experiencia en los sectores del desarrollo inmobiliario, la construcción, la arquitectura y la comercialización de emprendimientos residenciales.
  - *Altos estándares de gobierno corporativo y transparencia.* Los estándares de TGLT se encuentran muy por encima de los requerimientos mínimos legales ubicándolos cercanos a los mejores estándares internacionales.
  - *Presencia incremental en el mercado de capitales.* Desde sus inicios, TGLT ha trabajado con inversores institucionales. En 2010, con su IPO, TGLT dio su primer paso en el mercado de capitales, accediendo en forma simultánea al mercado local e internacional, y en 2012, mediante la colocación de las Clases I y II de Obligaciones Negociables, amplió



su presencia en el mercado de capitales doméstico. En 2013 y 2014 TGLT volvió a colocar Obligaciones Negociables en el mercado local profundizando aún más su presencia en el mercado de capitales.

- Dinámica favorable del sector
  - *El déficit de vivienda más grande de América Latina.* De 8,5%, el ratio déficit habitacional / poblacional de la Argentina es el más alto de América Latina creando una oportunidad inmejorable de largo plazo.
  - *El mayor ingreso per cápita en la región.* Medido a paridad de poder adquisitivo, la Argentina tiene el mayor PBI per capita, generando una condición esencial para una solución del problema de la vivienda en el país.
  - *Alta popularidad del real estate como inversión.* La extraordinaria propensión de los argentinos a invertir en real estate actúa como contrapeso de la baja penetración del crédito hipotecario, creando viviendas de alquiler para la clase media. TGLT está posicionada para beneficiarse de mejores condiciones de crédito para la vivienda, como el desarrollador con la mayor capacidad para operar múltiples proyectos de forma simultánea.
  - *Competencia fragmentada.* TGLT tiene el potencial para crecer indefinidamente mediante incrementos en su participación de mercado.

### Resumen de nuestros proyectos inmobiliarios

	Forum Puerto Norte	Forum Alcorta	Astor Palermo	Astor Caballito	Astor Núñez	Venice	Metra Puerto Norte	Faca Foster (denominación provisoria)	Forum Puerto del Buceo	Metra Devoto
<b>Ubicación</b>	Rosario, Santa Fe	Bajo Belgrano, Ciudad de Buenos Aires	Palermo, Ciudad de Buenos Aires	Caballito, Ciudad de Buenos Aires	Núñez, Ciudad de Buenos Aires	Tigre, Buenos Aires	Rosario, Santa Fe	Rosario, Santa Fe	Montevideo, Uruguay	Monte Castro, Ciudad de Buenos Aires
<b>Segmento</b>	Alto/Medio-Alto	Alto	Medio-Alto	Medio-Alto	Medio-Alto	Alto/Medio-Alto	Medio	Alto/Medio-Alto	Alto	Medio
<b>Tipo</b>	Conjunto Urbano	Conjunto Urbano	Multifamiliar	Multifamiliar	Multifamiliar	Urbanización	Conjunto Urbano	Conjunto Urbano	Conjunto Urbano	Multifamiliar
<b>Características</b>	Costero	Parque	Urbano	Urbano	Urbano	Costero	Costero	Costero	Costero	Urbano
<b>Año de adquisición</b>	2008	2008	2010	2011	2011	2007	2011	2011	2011	2014
<b>Terreno (m2)</b>	43.000	13.000	3.208	9.766	4.759	320.000	46.173	37.827	10.765	6.228
<b>Superficie vendible (m2)</b>	52.639	39.926	14.763	31.114	20.368	Lotes: 22.300 Viviendas y comercial: 208.676	68.613	63.629	48.185	17.822
<b>Unidades vendibles</b>	452	154	210	500	298	Lotes: 24 Viviendas y comercial: 2.601	1.299	491	340	338
<b>Otras unidades vendibles</b>	Cocheras: 526 Guarderías náuticas: 88	Cocheras: 400	Cocheras: Res.:195 Com.:171	Cocheras: 502	Cocheras: 300	Cocheras: 2.960 Guarderías náuticas y marinas:443	Cocheras: 881	Cocheras: 836	Cocheras: 404	Cocheras: 217
<b>VPV total estimado (millones de \$)</b>	418,9	1.271,7	449,7	574,2	568,9	Aprox. 5.863,2	1.638,1	1.702,2	US\$ 154,3	501,0
<b>VPV lanzado (millones de \$)</b>	418,9	1.271,7	449,7	311,1	568,9	814,4	529,3	-	US\$ 154,3	501,0
<b>Superficie vendida al 31/12/14 (m2)</b>	52.380	34.465	13.419	5.750	12.583	13.959	11.721	-	17.705	277
<b>% del total lanzado</b>	99%	86%	91%	33%	62%	40%	52%	-	37%	1%
<b>Unidades vendidas al 31/12/14</b>	451	128	189	95	192	188	230	-	156	3
<b>% del total lanzado</b>	99%	83%	90%	33%	64%	39%	54%	-	46%	1%

<b>Otras unidades vendidas al 31/12/14</b>	Cocheras: 522 Guarderías náuticas: 87	Cocheras: 277	Cocheras: Res:164 Com:171	Cocheras: 79	Cocheras: Res:113 Com:20	Cocheras: 160 Guarderías náuticas y marinas: 112	Cocheras 94	-	Cocheras 140	Cocheras: 3
<b>Ventas aseguradas al 31/12/14</b> (millones de \$)	413,2	777,8	365,6	62,0	260,0	274,1	254,6	-	US\$ 72,0	6,1
<i>% del total lanzado</i>	99%	61%	81%	20%	46%	34%	48%	-	47%	1%
<b>Ventas aseguradas durante 2014</b> (millones de \$)	11,1	92,7	52,1	-	83,5	75,0	84,4	-	US\$ 24,1	6,1
<b>Avance de construcción al 31/12/14</b> (ejecución del presupuesto monetario, excl. Terreno)	100%	78%	84%	3%	33%	2%	-	-	15%	-
<b>Avance de construcción al 31/12/14</b> (ejecución del presupuesto monetario, incl. Terreno)	100%	81%	90%	20%	42%	3%	-	-	36%	-
<b>Etapa</b>	<b>Entrega</b>	<b>Construcción</b>	<b>Construcción</b>	<b>Construcción</b>	<b>Construcción</b>	<b>Construcción</b>	<b>Diseño de Producto y Obtención de Aprobaciones</b>	<b>Diseño de Producto y Obtención de Aprobaciones</b>	<b>Construcción</b>	<b>Diseño de Producto y Obtención de Aprobaciones</b>

Incluimos a continuación información adicional sobre cada uno de nuestros proyectos, incluyendo ilustraciones gráficas de los mismos:



### Forum Puerto Madero

- Ubicación: Puerto Madero, Buenos Aires
- Segmento: Alto
- Arquitectos: Robirosa, Beccar Varela y Pasinato
- Status: completado en 2008.



### **Forum Puerto Norte**

- Ubicación: Rosario, Santa Fé
- Segmento: Alto / Medio-Alto
- Arquitectos: Manteola, Sanchez Gomez, Santos, Solsona, Sallaberry, Vinsón Arquitectos

Status: queda 1 de las 452 unidades sin vender. Han tomado posesión el 93% de los propietarios a diciembre 2014.



### **Forum Alcorta**

Ubicación: Bajo Belgrano, Buenos Aires

Segmento: Alto

Arquitectos: Manteola, Sanchez Gomez, Santos, Solsona, Sallaberry, Vinsón Arquitectos

Status: totalmente lanzado. La Torre UNO está en fase de entrega con 23 unidades dadas en posesión al 31 de Diciembre 2014. La construcción de la Torre DOS se completaría en el primer trimestre del 2015 y mientras que la torre Juramento será completada para el segundo trimestre del mismo año.



### **Astor Palermo**

- Ubicación: Palermo, Buenos Aires
- Segmento: Medio-Alto
- Arquitectos: Dujovne-Hirsch & Asociados
- Status: totalmente lanzado. Las entregas comenzarán en el segundo trimestre de 2015.



### **Astor Núñez**

- Ubicación: Núñez, Buenos Aires
- Segmento: Medio-Alto
- Arquitectos: Estudio Mario Roberto Álvarez y Asociados (MRA&A)
- Status: los locales comerciales ya fueron entregados. La construcción de la torre comenzó en enero de 2014. Entregas proyectadas para mediados de 2016.



### **Astor Caballito**

- Ubicación: Caballito, Buenos Aires
- Segmento: Medio-Alto
- Arquitectos: Dujovne-Hirsch & Asociados
- Status: construcción suspendida por medida cautelar (Ver sección “*Procedimientos Judiciales – Proyecto Astor Caballito*”)



### **Venice**

- Ubicación: Tigre, Buenos Aires
- Segmento: Alto / Medio-Alto
- Arquitectos: DPZ & Company (Miami), Bodas, Miani, Anger (Bs. As.) y McCormack y Asociados (Bs. As.)
- Status: primera fase lanzada. Entregas a mediados de 2016 hasta 2020.



### **Forum Puerto del Buceo**

- Ubicación: Montevideo, Uruguay
- Segmento: Alto
- Arquitectos: Ott y Ponce de León
- Status: totalmente lanzado. Entregas a mediados de 2016.



### **Proyecto Metra Puerto Norte**

- Ubicación: Rosario, Santa Fé
- Segmento: Medio-Alto / Medio
- Arquitectos: Foster & Partners
- Status: lanzada la primera fase del proyecto. Inicio de construcción prevista para el tercer trimestre de 2015.



### Proyecto FACA Foster

- Ubicación: Rosario, Santa Fé
- Segmento: Medio-Alto / Medio
- Arquitectos: Foster & Partners
- Status: lanzamiento previsto para mediados de 2015.



### Proyecto Metra Devoto

- Ubicación: Monte Castro, Buenos Aires
- Segmento: Medio
- Arquitectos: Dujovne-Hirsch & Asociados
- Status: lanzado en diciembre 2014.

## Estadísticas operacionales

### Lanzamientos

A continuación, el volumen de lanzamientos por año, tanto en unidades y m2 como **VPV** que equivale al valor total de ventas del edificio puesto a la venta en el período y a la lista de precios vigente al momento del lanzamiento.

Lanzamientos	2014	2013	2012
<b>VPV Lanzado - millones de \$</b>	<b>501,0</b>	<b>930,5</b>	<b>272,4</b>
Forum Puerto Norte	-	-	-
Forum Alcorta	-	-	-
Astor Palermo	-	-	-
Astor Caballito	-	-	110,8
Astor Núñez	-	-	-
Venice	-	97,2	58,1
Forum Puerto del Buceo	-	441,6	103,5
Metra Puerto Norte	-	391,7	-
Metra Devoto	501,0	-	-
<b>Unidades lanzadas</b>	<b>338</b>	<b>660</b>	<b>299</b>
Forum Puerto Norte	-	-	-
Forum Alcorta	-	-	-

Astor Palermo	-	-	-
Astor Caballito	-	-	176
Astor Núñez	-	-	-
Venice	-	104	67
Forum Puerto del Buceo	-	128	55
Metra Puerto Norte	-	428	-
Metra Devoto	338	-	-

<b>Superficie lanzada (m2)</b>	<b>17.822</b>	<b>48.995</b>	<b>21.766</b>
Forum Puerto Norte	-	-	-
Forum Alcorta	-	-	-
Astor Palermo	-	-	-
Astor Caballito	-	-	10.907
Astor Núñez	-	-	-
Venice	-	3.800	3.853
Forum Puerto del Buceo	-	22.620	7.006
Metra Puerto Norte	-	22.575	-
Metra Devoto	17.822	-	-



### *Ventas aseguradas*

A continuación, la información de ventas aseguradas por período, correspondiente a los boletos de compraventa de unidades funcionales y complementarias ejecutados en el período.

<b>Ventas</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>
<b>Ventas aseguradas (millones de pesos)</b>	<b>749,2</b>	<b>937,7</b>	<b>542,5</b>
Forum Puerto Norte	11,1	22,1	54,2
Forum Alcorta	92,7	173,0	90,0
Astor Palermo	52,1	61,4	63,7
Astor Caballito	-	(17,7)	48,8
Astor Núñez	83,5	120,0	14,9
Venice	75,0	95,3	27,7
Forum Puerto del Buceo	206,4	102,6	83,4
Metra Puerto Norte	84,4	131,8	-
Metra Devoto	6,1	-	-
Ajustes de período anteriores	137,9	249,2	159,8
<b>Unidades vendidas</b>	<b>243</b>	<b>414</b>	<b>349</b>
Forum Puerto Norte	6	18	64
Forum Alcorta	8	21	23
Astor Palermo	17	30	48
Astor Caballito	-	(27)	94
Astor Núñez	49	99	22
Venice	45	65	42
Forum Puerto del Buceo	43	50	56
Metra Puerto Norte	72	158	-
Metra Devoto	3	-	-
<b>Superficie vendida (m<sup>2</sup>)</b>	<b>20.800</b>	<b>34.333</b>	<b>27.219</b>
Forum Puerto Norte	875	1.947	4.951
Forum Alcorta	1.580	5.855	4.617
Astor Palermo	1.365	2.186	3.584
Astor Caballito	-	-	5.599
Astor Núñez	3.219	5.985	1.340
Venice	3.261	5.353	2.456
Forum Puerto del Buceo	6.545	7.153	4.672
Metra Puerto Norte	3.728	8.279	-
Metra Devoto	227	-	-
<b>Precio promedio (m<sup>2</sup>)</b>	<b>29.389</b>	<b>19.212</b>	<b>13.551</b>
Forum Puerto Norte	12.672	11.333	10.948
Forum Alcorta	58.691	29.538	19.501
Astor Palermo	38.160	28.114	17.763
Astor Caballito	-	-	8.719
Astor Núñez	25.928	20.050	11.118
Venice	23.007	17.807	11.291
Forum Puerto del Buceo	31.533	18.702	17.843
Metra Puerto Norte	22.625	15.916	-
Metra Devoto	27.075	-	-

## Información de ventas aseguradas y cobranzas:

Información presentada en millones de pesos.

	FPN	FFA	FPB (*)	ASP	ASN	ASC	VEN	MPN	FAF	MDV	Otros	TOTAL
<b>VENTAS</b>												
<b>(1) UNIDADES COMERCIALIZADAS</b>												
En el trimestre terminado el 31.12.2014	-	1	27	3	7	-	13	17	-	3	-	71
En el trimestre terminado el 31.12.2013	8	3	10	4	32	(2)	43	158	-	-	-	256
En el año terminado el 31.12.2014	6	8	43	17	49	-	45	72	-	3	-	243
En el año terminado el 31.12.2013	18	21	50	30	99	(27)	65	158	-	-	-	414
Acumulado al 31/12/2014	450	128	156	189	192	95	188	230	-	3	-	1.631
Porcentaje de las unidades lanzadas	99%	83%	46%	90%	64%	33%	39%	54%	-	1%	-	55%
<b>(2) VALOR POTENCIAL DE VENTAS (VPV)</b>												
(2.a) Valor total lanzado	418,9	1.271,7	1.320,6	449,7	568,9	311,1	814,4	529,3	-	501,0	-	6.185,5
(2.b) Valor total proyecto	418,9	1.271,7	1.320,6	449,7	568,9	574,2	5.863,2	1.638,1	1.702,2	501,0	-	14.308,4
Porcentaje lanzado	100%	100%	100%	100%	100%	54%	14%	32%	-	100%	-	43%
<b>(3) VENTAS ASEGURADAS</b>												
En el trimestre terminado el 31.12.2014	1,5	1,7	98,4	(39,9)	15,0	-	19,3	39,5	-	6,1	-	141,6
En el trimestre terminado el 31.12.2013	20,0	55,5	112,7	39,2	51,2	3,7	118,6	131,8	-	-	-	532,6
En el año terminado el 31.12.2014	11,1	120,9	289,0	37,4	83,7	-	78,1	122,9	-	6,1	-	749,3
En el año terminado el 31.12.2013	3,5	197,7	208,9	126,5	136,0	(12,7)	146,0	131,8	-	-	-	937,7
Acumulado al 31/12/2014	413,2	777,8	616,3	365,6	260,0	62,0	274,1	254,6	-	6,1	-	3.029,7
Porcentaje sobre VPV lanzado	99%	61%	47%	81%	46%	20%	34%	48%	-	1%	-	49%
<b>(4) ANTICIPOS DE CLIENTES</b>												
En el trimestre terminado el 31.12.2014	(28,0)	(31,0)	47,8	(24,8)	28,4	1,8	24,4	23,2	-	-	-	41,7
En el trimestre terminado el 31.12.2013	(36,9)	13,7	29,7	11,6	5,0	19,6	24,9	51,0	-	-	-	118,6
En el año terminado el 31.12.2014	(116,9)	84,8	257,2	106,8	75,3	1,8	71,1	38,2	-	-	-	518,2
En el año terminado el 31.12.2013	(109,6)	205,7	63,4	(1,1)	42,7	41,7	67,5	51,0	-	-	-	361,3
(4.a) Acumulado al 31/12/2014	42,9	492,9	441,1	303,7	154,7	63,8	136,5	89,1	-	-	117,4 (**)	1.842,3
<b>(5) INGRESOS CONTABLES POR VENTAS</b>												
En el trimestre terminado el 31.12.2014	15,6	96,3	-	-	-	-	-	-	-	-	3,1	115,1
En el trimestre terminado el 31.12.2013	37,0	21,6	-	-	-	-	-	-	-	-	1,5	60,1
En el año terminado el 31.12.2014	216,6	171,8	-	4,9	12,7	-	-	-	-	-	9,4	415,4
En el año terminado el 31.12.2013	139,0	21,6	-	-	-	-	-	-	-	-	7,9	168,4
Acumulado al 31/12/2014	386,3	171,8	-	4,9	12,7	-	-	-	-	-	-	575,7
<b>(6) CRÉDITOS POR VENTAS</b>												
Acumulado al 31/12/2014	3,2	12,7	-	1,9	-	-	-	-	-	-	0,1	18,0
<b>SALDO A COBRAR</b>												
(3 - 4 - 5 + 6) = por ventas aseguradas	(12,7)	125,8	175,2	58,9	92,7	(1,8)	137,5	165,5	-	6,1	-	747,1
(2.a - 4 - 5 + 6) = por valor total lanzado	(7,1)	619,7	879,5	142,9	401,5	247,2	677,8	440,2	-	501,0	-	3.902,9

Nota: no se registran clientes externos que representen más de un 10 por ciento del total de las ventas aseguradas.

(\*) Único proyecto desarrollado fuera del país (Montevideo, Uruguay); (\*\*) Ajuste por Revaluación de canje de Astor Palermo



	FPN	FFA	FPB (*)	ASP	ASN	ASC	VEN	MPN	FAF	MDV	Otros	TOTAL
<b>INVENTARIO</b>												
<b>(1) INVENTARIO</b>												
Variación al 31.12.2014 (trimestral)	(11,8)	(20,9)	35,8	(4,6)	35,0	0,5	26,8	25,8	1,9	56,1	118,7	263,2
Variación al 31.12.2014 (anual)	(157,3)	86,1	146,0	78,5	76,1	2,8	60,8	32,7	7,5	56,1	151,4	540,7
Acumulado al 31.12.2013	193,7	505,0	304,3	243,7	94,8	111,5	166,3	137,5	112,6	-	-	1.869,6
Acumulado al 30.09.2014	48,2	612,1	414,5	326,8	135,9	113,8	200,3	144,4	118,3	-	32,7	2.147,1
Acumulado al 31/12/2014	36,4	591,1	450,3	322,2	170,9	114,4	227,1	170,2	120,2	56,1	151,4 (**)	2.410,3
<b>(2) COSTO DE MERCADERÍA</b>												
<b>VENDIDA</b>												
En el trimestre terminado el 31.12.2014	15,2	89,6	-	0,9	-	-	-	-	-	-	2,8	108,5
En el trimestre terminado el 31.12.2013	48,2	19,5	-	-	-	-	-	-	-	-	4,7	72,4
En el año terminado el 31.12.2014	198,0	128,0	-	4,1	16,3	-	-	-	-	-	8,6	355,0
En el año terminado el 31.12.2013	239,9	19,5	-	-	-	-	-	-	-	-	12,90	272,2
Acumulado al 31/12/2014	443,5	128,0	-	4,1	16,3	-	-	-	-	-	-	591,9
<b>(3) PRESUPUESTO DE OBRA</b>												
(3.a) Presupuesto total de obra lanzada	511,2	847,3	1.056,8	363,4	414,1	212,6	557,1	413,7	-	-	-	4.376,2
(3.b) Presupuesto total de obra	511,2	847,3	1.056,8	363,4	414,1	373,0	4.016,7	1.276,7	1.365,1	380,4	-	10.604,8
<b>PRESUPUESTO A EJECUTAR</b>												
(3.a - 2 - 1) = sobre obra lanzada	31,4	128,1	606,5	37,1	226,9	98,3	330,0	356,9	-	-	-	1.815,2
(3.b - 2 - 1) = sobre total obra	31,4	128,1	606,5	37,1	226,9	258,7	3.789,6	1.106,5	1.244,9	324,3	-	7.754,1
<b>MARGEN BRUTO ESPERADO</b>												
Total proyecto lanzado	(92,4)	424,4	263,8	86,3	154,8	98,4	257,3	115,6	-	-	-	1.308,3
Porcentaje de VPV lanzado	(22,0%)	33,4%	20,0%	19,2%	27,2%	31,6%	31,6%	21,8%	-	-	-	21,2% (**)
Total proyecto	(92,4)	424,4	263,8	86,3	154,8	201,1	1.846,5	361,4	337,1	120,6	-	3.703,6
Porcentaje de VPV total	(22,0%)	33,4%	20,0%	19,2%	27,2%	35,0%	31,5%	22,1%	19,8%	24,1%	-	25,9%

(\*) Considera sólo el proporcional de inventario acumulado correspondiente a las fases lanzadas del proyecto.

(\*\*) Incluye ajuste por revaluación de canje de Astor Palermo e inmueble en la calle Monroe (ver nota 9)

(\*\*\*) 27% excluyendo Forum Puerto Norte

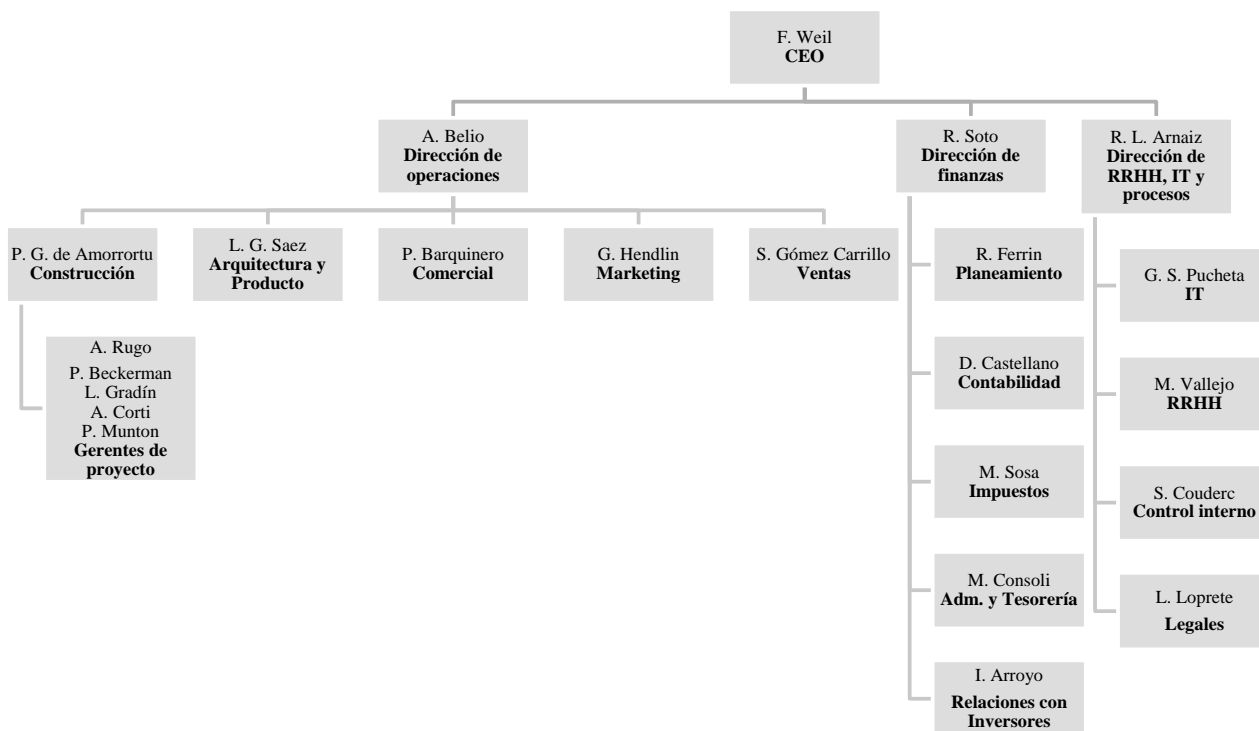
## Management

TGLT se distingue por una cultura caracterizada por (i) su dinamismo emprendedor, (ii) la orientación hacia los resultados, con un sistema meritocrático, (iii) el trabajo en equipo y (iv) la visión integradora.

Nuestra política de compensación apunta a atraer, retener y promover profesionales altamente calificados, así como alinear sus intereses con los de nuestros accionistas, mediante sistemas de compensación variable basados en el cumplimiento de objetivos financieros y operativos, y un plan de opciones (ver secciones *Opciones de Compra y Remuneración Empleados y Directores*).

Desde un comienzo, la Compañía ha sido liderada por Federico Weil, quien cumple el rol de CEO o Gerente General. La Compañía ha transitado un proceso de reclutamiento de personal jerárquico orientado a contar con los profesionales más calificados para sus áreas de responsabilidad. Como consecuencia de dicha estrategia, TGLT cuenta con un plantel jerárquico con marcada experiencia con el claro objetivo de construir y desarrollar el crecimiento planificado de la Compañía.

El esquema debajo describe la estructura de gerenciamiento de la Compañía y los responsables de cada área:



## Competencia

El mercado de desarrollo residencial en Argentina es un mercado altamente fragmentado, integrado por pequeños y medianos emprendedores. La mayoría de los desarrolladores son empresas pequeñas, enfocadas en mercados geográficos y productos determinados, con limitado acceso a capital y con modelos de gestión fuertemente centrados en su dueño. Son pocas las empresas que fueron constituidas para desarrollar: la mayoría de los emprendimientos son encarados por empresas o profesionales vinculados a la actividad de desarrollo que deciden emprender, como por ejemplo, arquitectos, inmobiliarias, escribanías o empresas constructoras. Muchas de estas empresas mantienen en paralelo su actividad principal y la actividad de desarrollo.

El número de empresas que participa en los mercados en donde TGLT está presente con desarrollos multifamiliares grandes (de más de 20.000 m<sup>2</sup> vendibles) es reducido. De estos, solo un número reducido tiene acceso a inversores institucionales, siendo los más destacados Raghsa, Creaurban, Consultatio y Vizora. Existen otros desarrolladores de grandes proyectos residenciales cuyos dueños cuentan con una amplia trayectoria y prestigio en el mercado entre los que se destacan Chacofi, Dypsa, Kineret, Obras Civiles y Monarca en Buenos Aires; Aldo Latucca y Fundar en Rosario y Weiss Sztryk Weiss en Uruguay, entre otros.

En el segmento de obras de entre 10.000-20.000 m<sup>2</sup> existen a nivel nacional unas 30 empresas que se encuentran operativas, con estructura continua y actividad constante. En el segmento de menos de 10.000 m<sup>2</sup>, se puede encontrar un número mucho más grande de participantes.

En los últimos 5 años han proliferado desarrollos que adoptaron la figura del fideicomiso al costo. Algunos desarrolladores – como Argencons – se han especializado en este modelo de negocios, en donde el financiamiento proviene de pequeños inversores que se constituyen simultáneamente en fiduciantes y beneficiarios.

## Contratos Relevantes

### *Acuerdos entre TGLT y PDG*

#### *Convenio de Co-Inversión entre TGLT y PDG*

Con fecha 15 de agosto de 2007 PDG y TGLT celebraron un Convenio de Co-Inversión (el “**Convenio**”) en virtud del cual ambas partes regularon los derechos y obligaciones vinculados a las inversiones que realice PDG conjuntamente con TGLT en proyectos inmobiliarios.

Conforme se establece en el Convenio, PDG manifestó su intención de invertir hasta la suma de cien millones de dólares estadounidenses (U\$S 100.000.000) en una primera fase conjuntamente con TGLT, en los proyectos inmobiliarios en los cuales TGLT participe, ya sea directamente adquiriendo terrenos o inmuebles ya construidos o a través de la adquisición de acciones de sociedades titulares de terrenos o de inmuebles.

El Convenio establece que TGLT podrá llevar a cabo inversiones en proyectos con total libertad, sin la obligación de ofrecer a PDG la oportunidad de invertir. En el caso de proyectos en los cuales TGLT no tenga la capacidad financiera o no tenga la intención de financiar la totalidad de su participación en los mencionados proyectos utilizará un régimen de inversión conjunta con PDG en los términos que se establecen en dicho acuerdo, contando esta última con derecho de inversión preferente.

Cada proyecto en el que participen PDG y TGLT será instrumentado a través de una sociedad anónima argentina a ser creada o adquirida a tal efecto. Los estatutos de dichas sociedades contendrán disposiciones limitando la transferencia de las acciones. En caso que la suma de (i) la participación accionaria directa de PDG en cada una de las sociedades creadas o adquiridas a los efectos mencionados precedentemente, (ii) la participación indirecta de PDG en dichas sociedades a través de su participación accionaria en TGLT, sea superior al 50%, entonces se requerirá el consentimiento de PDG para adoptar ciertas decisiones enumeradas taxativamente en el Convenio. Las decisiones más significativas son:

- Realización de actos individuales que impliquen aumentar el endeudamiento de las sociedades creadas o adquiridas en un monto que supere el patrimonio neto de la misma.
- Contrataciones de servicios de terceros a los efectos de la ejecución de cada Proyecto por montos superiores a U\$S 250.000.
- Realización de *Joint Ventures* o cualquier otro tipo de asociación con un tercero a los efectos del desarrollo de cada proyecto.
- Venta, leasing, alquiler o cualquier otro acto de disposición de la propiedad o del uso y goce de todos o una parte sustancial de los activos de las sociedades creadas o adquiridas, salvo en el curso ordinario de los negocios.
- Aumentos del capital social por encima de lo aprobado en el plan de negocios de las sociedades creadas o adquiridas, en el cual la participación accionaria consolidada de PDG, de no suscribirlos, se redujera en por lo menos el 50% de su participación inicial en las mencionadas.
- Presentación de las sociedades creadas o adquiridas en concurso preventivo, quiebra, acuerdo preventivo extrajudicial y cualquier decisión relativa a la liquidación de las mencionadas sociedades, salvo que se hayan dispuesto de la totalidad o una parte significativa de los bienes de uso de las mismas.

PDG deberá abonar a TGLT ciertos porcentajes en concepto de la ganancia de cada proyecto en los que participaran conjuntamente, de conformidad con las disposiciones de dicho acuerdo.

El Convenio originariamente tiene un plazo de vigencia de 15 años desde la fecha de su celebración. Sin embargo, cuando las acciones de PDG sean transferidas a las partes compradoras, el acuerdo dejará de estar vigente.

#### *Acuerdo de No Competencia entre TGLT, Federico N. Weil y PDG*

Con fecha 15 de agosto de 2007 PDG, Federico N. Weil y TGLT celebraron un acuerdo de no competencia (el “**Acuerdo de No Competencia**”) en virtud del cual las partes de dicho acuerdo establecieron ciertas limitaciones recíprocas de inversión entre las que se pueden mencionar:

- (i) Mientras que Federico Weil actúe como gerente general de TGLT se encuentra obligado a realizar toda negociación, inversión y/o desarrollo de negocios inmobiliarios en la República Argentina exclusivamente a través de TGLT.
- (ii) Luego de que Federico Weil cese en el cargo de gerente general de TGLT, se abstendrá, ya sea en forma

directa o indirecta por interpósita persona, durante un plazo de dos (2) años a contar desde dicho cese, de realizar toda negociación, inversión y/o desarrollo de negocios inmobiliarios para la construcción de viviendas en la República Argentina.

- (iii) Durante un plazo de tres (3) años a contar desde el día de la fecha del Acuerdo de No Competencia, siempre y cuando PDG continúe siendo accionista de TGLT, PDG estará obligado a canalizar a través de TGLT cualquier negocio inmobiliario residencial en la República Argentina. En caso de que TGLT decida no participar de dicho negocio inmobiliario residencial, PDG tampoco podrá hacerlo.
- (iv) Durante un plazo de tres (3) años a contar desde el día de la fecha del Acuerdo de No Competencia, siempre y cuando PDG continúe siendo accionista de TGLT, PDG podrá invertir en proyectos no residenciales debiendo notificar a TGLT inmediatamente de haber identificado dicha oportunidad. TGLT podrá participar en dichos proyectos que hayan sido identificados por PDG, siguiendo las condiciones económicas acordadas en el Convenio de Co-Inversión. Si TGLT decidiera no participar en cualquiera de esos proyectos, PDG podrá hacerlo por sí solo o asociado a terceros siempre y cuando no sea en condiciones más ventajosas que las ofrecidas oportunamente a TGLT.
- (v) Vencido el plazo de exclusividad de tres (3) años a contar desde el día de la fecha del Convenio de No Competencia, PDG y cualquiera de sus afiliadas se abstendrán, durante un plazo de dos (2) años, de realizar toda negociación, inversión y/o desarrollo total o parcial, directo o indirecto de actividades en la República Argentina, sea directamente o por interpósita persona, que pudiera estar en competencia con los negocios y actividades vinculadas a desarrollos de negocios inmobiliarios para la construcción de viviendas en los cuales TGLT haya invertido.

#### ***Acuerdos Relativos al Proyecto Forum Puerto Norte***

##### *Contrato de gerenciamiento entre TGLT y Maltería*

El día 18 de septiembre de 2008, TGLT y Maltería celebraron un contrato de gerenciamiento y con fecha 27 de octubre de 2009 una enmienda al contrato original, en virtud de dicho contrato y sus modificaciones, Maltería encarga a TGLT la gestión administrativa, financiera y comercial del proyecto inmobiliario denominado “*Forum Puerto Norte*” en el área urbanística denominada “*Centro de Renovación Urbana Scalabrini Ortiz, Puerto Norte*” de la Ciudad de Rosario, provincia de Santa Fe.

Por los servicios de desarrollo, Maltería del Puerto S.A. abonó a la Compañía la suma de US\$ 200.000 hasta el 30 de septiembre de 2008, la suma de US\$ 80.000 mensuales durante los meses de octubre a diciembre de 2008 inclusive, la suma de US\$ 40.000 mensuales a partir de enero de 2009 y hasta junio de 2011, ambos inclusive, y deberá abonar la suma de US\$ 20.000 desde julio de 2011 durante el resto del plazo de vigencia del contrato. Adicionalmente, se establece que las sumas de dinero mencionadas no podrán exceder el 2% de la sumatoria de las ventas brutas del proyecto, sin embargo, si al final de la vigencia del contrato y una vez abonadas la totalidad de las sumas mencionadas, dicha suma fuere superior al límite establecido, la diferencia será aplicada al pago de las comisiones pendientes por la preventa; si fuere inferior, Maltería del Puerto S.A. deberá abonar la diferencia en un plazo de 30 días corridos de la finalización del plazo del mencionado contrato. Por los servicios de promoción y comercialización, Maltería del Puerto S.A. abona a la Compañía el 2% del valor total de las ventas brutas de las unidades del proyecto urbanístico Forum Puerto Norte.

El siguiente contrato sigue en vigencia hasta que finalice el proceso de inscripción de fusión entre Canfot y Maltería del Puerto en IGJ.

##### *Convenio de Accionistas de Maltería*

El día 22 de diciembre de 2008 Maltería, PDG, TGLT, Eduardo Rubén Glusman, Juan Carlos Paladini Concina, Osvaldo Roberto Paladini, Verónica Lis Gonzalo y Juan Carlos Rossetti celebraron un acuerdo de accionistas en relación a Maltería.

En virtud del Convenio de Accionistas las partes se obligaron, cuando el directorio de Maltería así lo dispusiera, a asistir a la Asamblea General Extraordinaria de la sociedad y dar quórum y votar favorablemente ciertos aumentos del capital social, estableciendo de qué manera esos aumentos iban a ser suscriptos.

Por último, TGLT y PDG asumieron la obligación, para el caso que el capital social de Maltería resulte insuficiente para el cumplimiento del objeto social, de prestarle, por sí o por terceros, en dólares estadounidenses, las sumas necesarias para cumplir con dicho objeto social, a la tasa promedio que por préstamos en dicha moneda cobren el Banco HSBC, Santander Río y Macro.

Con fecha 31 de diciembre de 2012, TGLT y los accionistas minoritarios de Maltería del Puerto S.A., es decir: Eduardo Rubén Glusman, Juan Carlos Rossetti, Osvaldo Roberto Paladini, Verónica Lis Gonzalo y Juan Carlos Paladini, celebraron ciertos acuerdos en donde convinieron lo siguiente:

1. La capitalización de aportes irrevocables de TGLT por la suma de \$ 7.750.000 y de préstamos por las sumas de \$ 35.803.600 y \$ 1.250.000, respectivamente TGLT y los accionistas minoritarios, como resultado de la cual TGLT acrecentó su participación en Maltería del Puerto S.A. al 90%.
2. La condonación de intereses por préstamos otorgados por TGLT por la suma de \$ 2.949.998 y por accionistas minoritarios por un total de U\$S 374.992.
3. La aplicación de saldos deudores de Maltería del Puerto S.A. para con los accionistas minoritarios por saldos de préstamos e intereses relativos a esos préstamos por la suma de \$ 11.015.197 al pago parcial de unidades funcionales adquiridas por los accionistas minoritarios.
4. La compraventa por parte de TGLT de las acciones de Maltería del Puerto S.A. de Eduardo Rubén Glusman, Osvaldo Roberto Paladini, Verónica Lis Gonzalo y Juan Carlos Paladini por \$ 5.307,20, transacción que se encuentra sujeta a una condición suspensiva consistente en que Maltería del Puerto S.A. finalice la totalidad de los edificios del proyecto Forum Puerto Norte S.A. Cumplida dicha condición, TGLT pagó el importe antedicho y recibió las acciones.

Acuerdos Relativos al Proyecto Venice

#### *Contrato de Desarrollo y Gestión entre TGLT, Metro 21 y MRL*

El 27 de diciembre de 2007 TGLT, MRL y Metro 21 S.A. (“**Metro 21**”), celebraron un contrato de desarrollo y gestión, en el cual se encomienda a TGLT y Metro 21 el gerenciamiento del proyecto Venice. De acuerdo a lo estipulado en el acuerdo, los desarrolladores (TGLT y Metro 21) se hacen cargo del gerenciamiento del proyecto, lo que incluirá la supervisión de comercialización, dirección, administración, contabilidad, y en general de todos los aspectos relacionados con el gerenciamiento.

Por los servicios de desarrollo, MRL abonará a los desarrolladores \$150.000 (pesos ciento cincuenta mil) mensuales mas impuesto al valor agregado (de los cuales \$90.000 corresponden a TGLT) durante la vigencia del contrato, la cual será de 24 meses desde la celebración o hasta que se hubieran concluido las obras, construcciones, instalaciones, desarrollos y/o gestiones necesarios para la divisibilidad jurídica del inmueble sobre la base del desarrollo del proyecto, lo que ocurra posteriormente.

Por los servicios de comercialización de productos (excepto los denominados Macrolotes), MRL abonará a los desarrolladores el 2% más IVA del precio de venta de los productos vendidos. Adicionalmente, los desarrolladores se reservan la facultad de cobrar a los compradores una comisión de hasta el 2% del precio de venta de los productos más el impuesto al valor agregado. Los pagos por servicios de comercialización se realizarán hasta tanto se haya concluido la comercialización de todos los productos.

Como consecuencia de la celebración de distintas addendas al Contrato de Desarrollo y Gestión mencionado, suscriptas por TGLT, MRL y Metro21, se suspendió el devengamiento de los pagos por servicio y desarrollo hacia fines del año 2009 y durante todo el año 2010, reanudándose a partir del 1° de enero de 2011. Con fecha 1° de junio de 2011, mediante la firma de una nueva addenda al contrato de desarrollo y gestión, las partes acordaron suspender el devengamiento de los pagos por servicios de desarrollo desde el 1° de junio de 2011 y hasta el 31 de agosto de 2011 inclusive. Adicionalmente, con fecha 1° de septiembre de 2011, mediante la firma de otra addenda al contrato de desarrollo y gestión, las partes acordaron suspender el devengamiento de los pagos por servicios de desarrollo hasta el 31 de octubre de 2011, inclusive.

#### *Acuerdo de Accionistas de Marina Río Lujan S.A.*

El 27 de diciembre de 2007, MGP y Marinas celebraron un acuerdo de accionistas para regular sus relaciones en MRL (“**Acuerdo MRL**”). El Acuerdo MRL establece la forma en que las distintas clases de acciones elegirán a los directores de MRL de acuerdo a la composición del capital accionario, cómo funcionará el directorio, las mayorías especiales que tanto el directorio como la Asamblea deberán observar para la aprobación de ciertas decisiones y la forma de designar a los miembros de la Comisión Fiscalizadora de MRL. Asimismo, el Acuerdo MRL fija lineamientos en cuanto a política comercial, de financiación – previendo en este punto en qué casos MGP y Marinas deberán otorgar financiamiento por hasta U\$S 4.000.000 a una tasa de interés del 15% anual sobre saldos – y de inversiones; y adquisiciones vinculadas.

El Acuerdo MRL establece un procedimiento de salida de MRL tanto para Marinas como para MGP, mediante el cual podrán comprar o vender a la otra parte la totalidad y no menos de la totalidad de las acciones de su propiedad. Además, regula la transferencia de acciones a subsidiarias, establece un derecho de compra preferente tanto para Marinas como para MGP en caso de que alguna de las partes tenga la intención de vender las acciones, y prevé un

derecho de venta conjunta mediante el cual si MGP o Marinas desea vender sus acciones, no podrá efectivizar la venta si –previamente y en las mismas condiciones- no ofrece a la otra parte la posibilidad de participar en la venta agregando sus respectivas acciones.

El 22 de febrero de 2010, Marinas, TGLT y MGP acordaron que TGLT sustituya a Marinas en el Acuerdo atento a las transferencias de las acciones de MRL a favor de TGLT. Asimismo, acordaron que Federico N. Weil y PDG deberían mantener en todo momento la propiedad de al menos el 50% del capital social y votos de TGLT, proporción que se vería modificada a 35%, en lugar el 50% antes mencionado, una vez completado el IPO. A fin de garantizar el cumplimiento por parte de TGLT y MGP de las obligaciones por ellos asumidas en el Acuerdo de Accionistas de MRL tanto TGLT como MGP han transferido 1 acción clase B a favor de Carlos Marcelo D’Alessio y han otorgado prendas recíprocas por el remanente del capital social, es decir que el 49,999% del capital social de MRL de propiedad de TGLT ha sido prendado a favor de MGP y el 49,999% del capital social de MRL de propiedad de MGP ha sido prendado a favor de TGLT.

#### *Convenio adicional entre MGP y Marinas*

También con fecha 27 de diciembre de 2007, MGP y Marinas suscribieron un convenio adicional que tiene por objeto pactar la obligación de efectuar una reorganización societaria mediante la escisión (reorganización societaria libre de impuestos) de parte de los activos de la Compañía para crear dos nuevas sociedades anónimas (las “**Sociedades X y Z**”). Las tenencias en cada una de las Sociedades X y Z serán las siguientes: (i) Sociedad X: (a) MGP será titular del 98% y Marinas del 2%; y (ii) Sociedad Z: (a) MGP será titular del 2% y Marinas del 98%. Se acordó que dicha reorganización societaria se efectuaría una vez obtenida la divisibilidad jurídica del inmueble propiedad de MRL, de forma tal que los Microlotes y los Macrolotes constituyan dominios jurídicamente independientes, hábiles para su transferencia en forma separada.

Dicha divisibilidad jurídica tiene como fin transferir a las Sociedades X y Z el 20% de dicho inmueble a cada una (Macrolotes). El 60% restante (Microlotes) permanecerá en MRL.

Se otorga a favor de Marinas, a partir del segundo año siguiente a las escisiones y por un plazo de 360 días, la facultad de: (i) exigir a MGP que adquiera la totalidad de sus acciones en la Sociedad X; y/o (ii) adquirir la totalidad de las acciones de titularidad de MGP en la Sociedad Z.

Asimismo se otorga a favor de MGP, a partir del segundo año siguiente a las escisiones y por un plazo de 360 días, la facultad de: (i) exigir a Marinas que adquiera la totalidad de sus acciones en la Sociedad Z; y/o (ii) adquirir la totalidad de las acciones de titularidad de Marinas en la Sociedad X.

El precio del put y call será fijado en base al valor patrimonial de la sociedad de que se trate, conforme el balance especial que se realice al efecto. En caso de que Marinas adquiera las acciones de MGP en la Sociedad Z y MGP adquiera las acciones de Marinas en la Sociedad X, las partes no deberán abonarse suma alguna, sino que el pago se realizará en especie mediante la entrega de las acciones que cada parte adquirirá de la otra.

El 22 de febrero de 2010, Marinas, TGLT y MGP han acordado que TGLT sustituya a Marinas en el mencionado acuerdo atento a las transferencias de las acciones de MRL a TGLT.

#### *Acuerdo de División*

Celebrado el 27 de diciembre de 2007 entre MGP y Marinas a fin de establecer los términos en que se realizará la división y partición del inmueble propiedad de MRL al momento de la partición y escisión de ésta última, conforme la reorganización societaria prevista en el Convenio Adicional suscripto por las mismas partes.

En consecuencia, se acuerda que vez obtenida la divisibilidad jurídica del inmueble propiedad de MRL por la cual se hubiera logrado que los Microlotes y los Macrolotes constituyan dominios jurídicamente independientes, hábiles para su transferencia en forma separada, entonces el inmueble sería dividido y partido. Como consecuencia de dicha división y partición, las partes acordaron que cada una de las Sociedades X y Z se les adjudicarán unidades cuya superficie será aproximadamente el 20% de la superficie total del Inmueble en carácter de Macrolotes (lotes para actividades mixtas residenciales o comerciales).

Por otro lado, los denominados Microlotes (lotes para residencias únicas, áreas comunes, Club House) serán adjudicados en propiedad a MRL en la forma jurídica que corresponda o a quienes resulten adquirentes de los mismos en virtud de la comercialización que se hiciera del proyecto.

Los demás productos serán adjudicados a MRL y/o a quienes los mismos sean transferidos, los cuales, conjuntamente con los Microlotes, comprenderán aproximadamente el 60% de la superficie total actual del inmueble de MRL, correspondiendo a los Macrolotes aproximadamente el 40%.

Para la adjudicación de los Macrolotes a favor de las Sociedades X y Z, se establece que MGP y Marinas efectuarán un sorteo para la determinación del orden de elección a fin de establecer cuál de las dos partes elegirá en primer turno un Macrolote, a la que le seguirá la otra, y así sucesivamente hasta agotar los porcentajes correspondientes. En caso de que de dicho procedimiento resulte que una de las partes obtuvo una mayor superficie del inmueble, entonces dicha parte compensará abonando la diferencia a precio de mercado por la parte excedente recibida.

El 22 de febrero de 2010, Marinas, TGLT y MGP han acordado que TGLT sustituya a Marinas en el mencionado acuerdo atento a las transferencias de las acciones de MRL por parte de TGLT.

### ***Acuerdos Relativos al Proyecto Forum Alcorta***

#### *Contrato de gerenciamiento entre TGLT y Canfot*

Con fecha 27 de octubre de 2009, Canfot S.A. y la Compañía celebraron un contrato de gerenciamiento en virtud del cual la primera encarga a la Compañía la dirección, administración, contabilidad y demás aspectos relacionados con la operación y explotación del proyecto Forum Alcorta. Por dichos servicios, las partes acordaron el pago de 48 cuotas mensuales de US\$ 67.000 más el Impuesto al Valor Agregado a favor de la Compañía, que no podrán superar el 2% de la sumatoria de las ventas brutas del proyecto; sin embargo, si una vez abonadas la totalidad de las sumas mencionadas, dicha suma fuere superior al límite del 2% previsto precedentemente, la parte correspondiente deberá abonar a la otra la diferencia. Asimismo, se establece otra forma de reconocimiento variable a favor de la Compañía, independiente de la prevista precedentemente, vinculada a las ganancias líquidas y realizadas de Canfot S.A.

Adicionalmente, en esa misma fecha se suscribió un contrato de “Prestación de servicios de comercialización” por medio del cual la Compañía se ocupa de la promoción y comercialización del proyecto Forum Alcorta. Por los servicios de promoción y comercialización, Canfot S.A. abonaba a la Compañía el 2% del valor total de las ventas brutas de las unidades del Proyecto mencionado en el párrafo precedente. Con fecha 1° de julio de 2011 las partes acordaron suspender los términos y condiciones de los mismos, reanudándolos el 1° de noviembre de 2012, fijando la suma mensual de \$ 120.000 en carácter de todo concepto a ser facturados desde el mes de noviembre de 2012 hasta el 31 de enero de 2014 o hasta que hayan transcurrido seis meses del cierre de la etapa de post-construcción del proyecto, lo que ocurra más tarde.

#### *Cuenta corriente entre Canfot y TGLT*

En la reunión de Directorio de TGLT de fecha 21 de octubre de 2014 se resolvió aprobar la cuenta corriente mercantil entre TGLT y su subsidiaria Canfot S.A. por una suma adeudada bajo la misma, en todo momento, de hasta \$ 30.000.000 y de hasta US\$ 1.000.000 de capital.

Las sumas a ser desembolsadas bajo la cuenta corriente Canfot – TGLT constituirán créditos a favor de la parte que los haga, devengarán intereses a la tasa de interés respectiva, y se liquidarán en la denominada fecha de cierre, es decir, el día 22 de octubre de 2015 (o el día inmediato siguiente si éste fuera inhábil bancario), compensándose de una sola vez hasta la concurrencia del crédito menor (siempre entre las sumas desembolsadas en la misma moneda).

El saldo remanente de dicha compensación será pagado por aquella parte que resulte deudora a aquella parte que resulte acreedora en los plazos y formas establecidas en el documento que implementará la cuenta corriente, llamado “*Carta Propuesta No. 3/2014 - Cuenta Corriente Mercantil CANFOT S.A. – TGLT S.A.*”. A su vez, las sumas desembolsadas bajo la Cuenta Corriente Canfot – TGLT devengarán intereses compensatorios de acuerdo al siguiente detalle: (i) las sumas desembolsadas en Pesos, a una tasa equivalente a la Tasa BADLAR (conforme se define a continuación) más trescientos (300) puntos básicos nominal anual; y (ii) las sumas desembolsadas en Dólares Estadounidenses, a una tasa del ocho por ciento (8%) nominal anual.

El Directorio de la Compañía ha aprobado dicha cuenta corriente en su reunión antes referida por entender que los términos y condiciones de las mismas pueden considerarse razonablemente adecuados a las condiciones normales y habituales del mercado, tal como había sido concluido previamente por el Comité de Auditoría de la Compañía en su previa reunión del día 21 de octubre de 2014, fecha en la cual el Comité de Auditoría elaboró y puso a disposición del Directorio el informe que a tales fines requiere la normativa aplicable y el artículo Quinto apartados (viii) y (xvii) del propio Reglamento del Comité de Auditoría de la Compañía.

## ***Compras de inmuebles mediante Contratos de Permuta***

### *Inmueble del proyecto Astor Palermo*

Con fecha 13 de octubre 2010, la Compañía celebró con Alto Palermo S.A. (APSA) (en adelante “**APSA**”) un boleto para la adquisición del inmueble sito en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con frente a la calle Beruti entre la calle Bulnes y la Avenida Coronel Díaz. La Compañía está construyendo en el mencionado inmueble un edificio de departamentos con cocheras residenciales y cocheras comerciales.

Como contraprestación por la adquisición del Inmueble, la Compañía se comprometió a transferir a APSA: (i) un número a determinar de unidades funcionales viviendas (departamentos) que representen en su conjunto el 17,33% de los metros cuadrados propios vendibles de viviendas del edificio a construir; (ii) un número a determinar de unidades complementarias/funcionales (cocheras), que representen en su conjunto el 15,82% de los metros cuadrados propios de cocheras del mismo edificio; (iii) la totalidad de las unidades funcionales con destino a cocheras comerciales; y (iv) la cantidad de US\$ 10.700.000, los cuales fueron cancelados por la Compañía con fecha 5 de noviembre de 2010.

Con fecha 16 de diciembre de 2010, se otorgó la escritura traslativa de dominio sobre dicho inmueble entre APSA como enajenante y la Compañía como adquirente.

Como consecuencia de la adquisición del inmueble, y en garantía del cumplimiento de todas las obligaciones que TGLT se comprometió con APSA, la Compañía gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio a favor de APSA el mencionado inmueble. El monto de la hipoteca asciende a US\$ 8.143.231.

Asimismo, el mencionado inmueble se encuentra afectado a tres servidumbres gratuitas, perpetuas, continuas y no aparentes como predio sirviente a favor del inmueble donde funciona el centro comercial denominado “Alto Palermo Shopping” como fundo dominante, relativa a las construcciones que se efectúen en el predio sirviente y al destino de las unidades funcionales que se construyan sobre el inmueble del fundo sirviente.

### *Inmueble del proyecto denominado provisoriamente “FACA”*

Con fecha 15 de marzo de 2011, la Compañía y Servicios Portuarios S.A. (en adelante “**SP**”) llegaron a un entendimiento para la adquisición por parte de la Compañía de un lote de terreno sito en la ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, (en adelante el “**Inmueble**”), lindero con el terreno en donde se desarrolla el emprendimiento Forum Puerto Norte que pertenece a la subsidiaria de la Compañía, Maltería del Puerto S.A., el cual fue efectivizado el 10 de diciembre de 2013 mediante la firma de un contrato de permuta entre las partes. En el mismo se desarrollarán 2 proyectos: un proyecto que fue diseñado por el estudio de arquitectura Foster + Partners (denominado provisoriamente FACA Foster) y un segundo proyecto denominado Metra Puerto Norte.

Como consecuencia de la adquisición del inmueble, y en garantía del cumplimiento de todas las obligaciones que TGLT se comprometió con SP, la Compañía gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio a favor de SP el mencionado inmueble. El monto de la hipoteca asciende a US\$ 24.000.000.

El mencionado inmueble se encuentra afectado a una servidumbre de acueducto a favor de la Administración General de Obras Sanitarias del Estado Argentino Nacional y a una servidumbre real, continua, como fundo sirviente, de acueducto a favor de la planta potabilizadora de agua de Aguas Provinciales como fundo dominante, situación esta última no inscrita en el Registro de la Propiedad Inmueble.

Como contraprestación de la compraventa del lote, la Compañía entregará a SP - en concepto de permuta - i) de la etapa I (denominada provisoriamente FACA Foster): 9.540 m<sup>2</sup> propios y exclusivos de unidades funcionales destinadas a vivienda y/o comercial (incluyendo las bauleras de cada una de ellas) o el 18% de los m<sup>2</sup> destinados a dicho fin, el mayor; 96 cocheras o el 18% del total de las cocheras o el 18% del total de los m<sup>2</sup> destinados a cocheras, el mayor, y el 18% de las marinas, amarres y guarderías, y ii) de la etapa II (Metra Puerto Norte): 12.240 m<sup>2</sup> propios y exclusivos de unidades funcionales destinadas a vivienda y/o comercial (incluyendo las bauleras de cada una de ellas) o el 18% de los m<sup>2</sup> destinados a dicho fin, el mayor; 153 cocheras o el 18% del total de las cocheras o el 18% del total de los m<sup>2</sup> destinados a cocheras, el mayor, y 18% de las marinas, amarres y guarderías.

Del total de productos a entregar, se descontarán: i) de la etapa I: 864,30 m<sup>2</sup> propios y exclusivos correspondientes a 5 unidades de Forum Puerto Norte, con sus respectivas cocheras y bauleras y ii) de la etapa II: 462,5 m<sup>2</sup> propios y exclusivos correspondientes a 6 unidades de Forum Puerto Norte, que ya fueron instrumentadas mediante sus respectivos boletos de compraventa de fecha 31 de marzo de 2011.

Asimismo, con fecha 10 de diciembre de 2013, TGLT y SP firmaron una carta oferta en la cual TGLT, a los fines de reintegrar a SP los fondos invertidos por la misma en la obra de la Avenida Cándido Carballo, otorgó a SP el derecho a adquirir en propiedad 7 unidades de Forum Puerto Norte, de las cuales 5 de ellas fueron instrumentadas mediante sus respectivos boletos de compraventa el 31 de marzo de 2011 y las 2 restantes el 10 de diciembre de 2013. En



consecuencia, TGLT, con la conformidad de Maltería del Puerto S.A., asumió el pago total del precio de compra respectivo, habiendo abonado a la fecha 5 de las unidades involucradas.

Al 31 de diciembre de 2013, la Compañía expone la deuda generada por lo mencionado en el párrafo precedente, correspondiente a las 2 unidades faltantes, en el rubro “Otras Cuentas por Pagar” dentro del pasivo corriente por la suma de \$ 1.613.360.

#### *Inmueble del proyecto Astor Caballito*

Con fecha 29 de junio de 2011, la Compañía ha celebrado una operación de adquisición en permuta de un lote sito en esta ciudad identificado con la siguiente nomenclatura catastral: Circunscripción: 7; Sección 45; Partida: 179.579-02 (el “**Inmueble**”) de propiedad de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (en adelante “**IRSA**”). La Compañía tiene la intención de desarrollar en el Inmueble un proyecto inmobiliario, para ser destinado a vivienda.

Como contraprestación por la adquisición del Inmueble, la Compañía se comprometió a transferir a IRSA: (i) un número a determinar de unidades funcionales viviendas (departamento) que representen en su conjunto el 23,10% de los metros cuadrados propios vendibles de viviendas (departamentos) del edificio a construir; (ii) un número a determinar de cocheras que representen en su conjunto el 21,10% de los metros cuadrados propios de las cocheras ubicadas en los dos subsuelos del emprendimiento edilicio que TGLT construirá en el Inmueble; (iii) para el caso de que la Compañía construya unidades complementarias bauleras, un número a determinar de unidades complementarias bauleras equivalentes al 21,10%, de los metros cuadrados propios de bauleras de los edificios que la Compañía construirá en el Inmueble; y (iv) la cantidad de US\$ 159.375 pagaderos dentro de las 48 horas del otorgamiento de la documentación de la operación. Los porcentajes especificados en el punto (i) anterior se verían reducidos hasta un 21% de los metros cuadrados vendibles de viviendas (departamentos) en el caso de que la posesión de las unidades objetos de la permuta se realice con anterioridad a los plazos acordados en la documentación contractual. En garantía del cumplimiento de sus obligaciones bajo la permuta, la Compañía constituyó a favor de IRSA una hipoteca en primer lugar y grado de privilegio sobre el Inmueble por hasta la suma de US\$ 12.750.000 de capital, con más los intereses, costos y gastos que pudieren corresponder.

#### *Inmueble en Montevideo, Uruguay*

Con fecha 5 de enero de 2012, FDB S.A. y Héctor Fernando Colella Moix, Marta Eugenia Ortiz Fissore y Tomás Romay Buero, suscribieron la escritura de compraventa del inmueble ubicado en la intersección de la Rambla Armeria y la Rambla Costanera de Pocitos en el Puerto del Buceo de la Ciudad de Montevideo, República Oriental del Uruguay de aproximadamente 10.765 metros cuadrados.

El precio de la operación se pactó en la suma de US\$ 24.000.000, los que se integrarían de la siguiente manera: (i) US\$ 12.000.000 en efectivo; (ii) US\$ 12.000.000 mediante la enajenación de (i) treinta y cuatro (34) futuras unidades de propiedad horizontal, que en su conjunto, sumarán aproximadamente 5.845 metros cuadrados de superficie propia y (ii) 54 cocheras del mismo edificio que se construya sobre el inmueble.

En garantía de las obligaciones asumidas por la mencionada operación, se constituyeron diversas garantías a favor de los vendedores.

Con fecha 14 de junio de 2013, se firmó un acuerdo entre las partes modificando la forma de integración del saldo adeudado a la fecha, que totalizaba US\$ 18.000.000.

A continuación se resume la forma de integración del saldo de precio pactada:

- i. La suma de US\$ 350.000 al momento de la firma del acuerdo.
- ii. La suma de US\$ 509.180 mediante la cesión del crédito emergente de dos boletos de reserva de fecha 25 de marzo de 2013.
- iii. La suma de US\$ 5.400.000 que se abonarán en cinco cuotas mensuales, iguales y consecutivas de US\$ 1.080.000 abonándose la primera el 30 de junio de 2013. Dichas cuotas generarán interés compensatorio del 6% anual, pagaderos conjuntamente con cada cuota.
- iv. La suma de US\$ 11.740.820 mediante la enajenación de (i) veinticuatro (24) futuras unidades de propiedad horizontal, que en su conjunto, sumarán aproximadamente seis mil cuatrocientos veintitrés metros cuadrados (6.423 m<sup>2</sup>) de superficie propia y (ii) cincuenta y dos (52) cocheras del mismo edificio que se construya sobre el inmueble.

Al 31 de diciembre de 2013, FDB S.A. ha cancelado los saldos informados en los apartados i a iii de la presente nota, así como también ha firmado los compromisos de contraprestación por las unidades entregadas en canje.

### *Adquisición de varios inmuebles contiguos sobre la calle Monroe, Bajo Belgrano, Ciudad de Buenos Aires*

El 8 de septiembre de 2014 la Compañía, en sociedad con un grupo de inversores independientes (en adelante y en conjunto, los “Compradores”), y Bayer suscribieron un Boleto de Compraventa por medio de la cual los Compradores compraron a Bayer el inmueble sito en el barrio de Belgrano, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que se encuentra integrado por varios predios contiguos.

La proporción por la cual TGLT participará en esta operación y que ha adquirido del Inmueble es de un treinta y un por ciento (31%) del total.

### **Cámaras y Asociaciones de las que TGLT es Parte**

#### ***Cámara Empresaria de Desarrolladores Urbanos de la República Argentina***

TGLT es socio fundador y asociado activo de la Cámara Empresaria de Desarrolladores Urbanos de la República Argentina (“**CEDU**”). La CEDU es una Asociación Civil sin fines de lucro cuyo objeto social consiste en realizar estudios, análisis y propuestas que permitan a los desarrolladores la realización competitiva y sustentable de emprendimientos urbanos, entendiéndose por tales, aquellos complejos de desarrollo de áreas residenciales; comerciales; industriales; educativas; deportivas y de esparcimiento, que permitan a quienes los habiten una mejor calidad de vida. Su sitio web es [www.cedu.com.ar](http://www.cedu.com.ar).

Como asociado activo, TGLT posee -entre otros- los siguientes derechos y obligaciones: 1) abonar las contribuciones o cuotas sociales ordinarias y extraordinarias que establezca la Comisión Directiva; 2) cumplir las demás obligaciones que imponga el Estatuto, las Resoluciones de las Asambleas y de la Comisión Directiva; 3) participar con voz y voto en las Asambleas; y 4) gozar de los beneficios que otorga la CEDU.

#### ***Asociación de Empresarios de la Vivienda y Desarrollos Inmobiliarios***

TGLT es socio activo de la Asociación de Empresarios de la Vivienda y Desarrollos Inmobiliarios (“**AEV**”). La AEV, fundada a comienzos de la década del '70, es el lugar de encuentro de todos los sectores que intervienen en la producción y explotación de edificios, ya sea para usos residenciales, comerciales o industriales. La AEV lleva adelante, desde sus inicios, la tarea de representar al sector ante las autoridades y organizaciones públicas y privadas, tanto nacionales como internacionales. Asimismo, la AEV organiza encuentros de negocios, reuniones con entidades bancarias y financieras, entrevistas, exposiciones, foros, *workshops*, charlas técnicas, eventos de formación, cursos y seminarios, entre otras actividades que se llevan a cabo en su sede, con el fin de brindar información estratégica actualizada, generando a la vez contactos entre todos los empresarios del sector. Se destaca la organización anual de EXPOVIVIENDA, la feria argentina de la construcción y la vivienda, más importante del país. Su sitio web es [www.aevivienda.org.ar](http://www.aevivienda.org.ar).

Como socio activo, TGLT posee -entre otros- los siguientes derechos y obligaciones: 1) conocer, respetar, y cumplir el Estatuto, los Reglamentos, las Normas y las resoluciones de los órganos competentes de la AEV; 2) abonar puntualmente las cuotas y contribuciones resueltas por la Asamblea; 3) utilizar los servicios de la AEV de conformidad con las disposiciones del Estatuto, los Reglamentos, las Normas y las resoluciones de los órganos competentes; 4) concurrir a las Asambleas generales con voz y voto e integrar los órganos administrativos y de fiscalización siempre que cumplan con las condiciones que se fijen.

### **Descripción del Mercado Inmobiliario en Argentina**

#### ***Introducción***

Con 40 millones de habitantes, Argentina es el tercer mercado de viviendas en América Latina. Ocupa el segundo lugar entre los países de América Latina en extensión territorial abarcando 2.780.403 kilómetros cuadrados en América del Sur. Su Producto Bruto Interno nominal (“**PBI**”) de US\$370.269 millones a diciembre de 2010 la ubica número 27 en el ranking mundial y tercera en América Latina, detrás de Brasil y México. Su PBI per capita medido a valores de paridad de poder adquisitivo (o “**PPP**” por sus siglas en inglés) asciende a US\$15.854, el mayor nivel en América Latina, según los datos del Fondo Monetario Internacional. Argentina es un país altamente urbanizado, con casi el 90% de la población viviendo en centros urbanos. Asimismo, casi el 50% de la población vive en centros urbanos de más de más de 500.000 habitantes.

El Área Metropolitana de Buenos Aires (“**AMBA**”) es el principal centro económico-político del país. Sus 25 distritos (la Ciudad de Buenos Aires más 24 distritos del Gran Buenos Aires) abarcan 3.880 km<sup>2</sup>, y allí habitan 12,8 millones de personas según el último censo poblacional realizado en 2010. Es la décima ciudad más grande del mundo y la tercera

ciudad más grande de América Latina. Concentra una población casi 9 veces superior a la del segundo aglomerado urbano del país.

Argentina posee un déficit estimado de 3,3 millones de viviendas y una demanda anual de 285.000 viviendas por año, de acuerdo con un estudio elaborado por la Cámara de Vivienda y Equipamiento Urbano de la República Argentina en el año 2008. Sin embargo, la escasez de crédito para los segmentos medios y bajos de la población, así como la limitada intervención del Estado en la promoción de la vivienda a través de subsidios, ha generado que gran parte de esta demanda quede insatisfecha.

No obstante, el ahorro privado es un motor movilizador de la inversión inmobiliaria y la construcción privada de viviendas. Los bienes raíces son percibidos como un instrumento de preservación de valor y/o de renta de mayor calidad que los depósitos bancarios o títulos de renta fija. Además, representan una cobertura contra la inflación y la depreciación de la moneda dado que la denominación de los bienes inmuebles es el Dólar. En efecto, excepto por breves períodos de tiempo que siguieron a las crisis económicas, las viviendas *premium* han mantenido sus valores en Dólares, como muestra el gráfico debajo. Consecuentemente, la compra de inmuebles resulta una de las alternativas de inversión más populares entre los ahorristas locales.

### ***El Modelo de Desarrollo Inmobiliario en Argentina***

El mercado de desarrollo de viviendas en Argentina está altamente atomizado y, en general, las compañías limitan sus actividades a una región y un segmento en particular. Las desarrolladoras de mayor envergadura se enfocan típicamente en la franja de mayores ingresos, que se caracteriza por una demanda orientada hacia los bienes raíces *premium*.

Asimismo, la volatilidad de la macroeconomía, la falta de estructura y de una estrategia a largo plazo son causas por las cuales muchas de las empresas de desarrollo inmobiliario no perduran en el tiempo. En efecto, las compañías líderes del mercado se caracterizan por haber sobrevivido las sucesivas crisis económicas que enfrentó la Argentina en las últimas décadas, y en consecuencia haber desarrollado y mantenido un prestigio que les permite seguir apoyándose en la preventa como su principal fuente de financiamiento.

La escasez de crédito hipotecario en el mercado inmobiliario argentino, ha generado que los desarrolladores financien a sus compradores a través de condiciones de venta que permiten al comprador el pago en cuotas. Los desarrolladores usualmente lanzan la venta de las unidades previo al inicio de la construcción, requiriendo al comprador el pago de un monto inicial al momento de firma del boleto de compra-venta, y el resto a pagar en cuotas periódicas durante la construcción, de manera tal que el pago total esté cancelado al momento de entrega de la unidad terminada. Este esquema permite, a su vez, el acceso de los desarrolladores al capital de trabajo necesario para la financiar la construcción, beneficiando así tanto al comprador como al desarrollador.

Por otra parte, a lo largo de la última década se ha incrementado la utilización de fideicomisos financieros para la estructuración de negocios de desarrollo, lo cual ha permitido a emprendedores más pequeños participar en el mercado de venta de departamentos “en pozo” o en construcción. Este instrumento permite distribuir los riesgos eficientemente y reduce la exposición del comprador a la capacidad financiera del desarrollador.

### ***Financiamiento de proyectos***

Además de las fuentes tradicionales de financiamiento de desarrollos inmobiliarios como capital y deuda, en Argentina se han extendido otras formas de financiamiento alternativo, que permiten afrontar proyectos de envergadura aun con un mercado de capitales poco desarrollado.

En los países con mercados de capitales y sistemas bancarios desarrollados y profundos, los desarrolladores acceden típicamente a financiamiento vía emisión de capital accionario y colocación de deuda. En Argentina, dada la acotada capacidad de los bancos para financiar la construcción a tasas razonables, y el limitado acceso a los mercados de capitales domésticos e internacionales de las empresas locales, estas formas de financiamiento se utilizan en general para la adquisición de la tierra y, en ocasiones, para cubrir necesidades transitorias de capital de trabajo.

El mercado en Argentina ha dado cuenta de esta situación, dando a los desarrolladores la oportunidad de acceder a otras fuentes de financiamiento alternativo como las siguientes:

- **Preventas:** En general, los desarrolladores inmobiliarios comienzan la venta de las unidades previo a la terminación de las mismas, incluso antes de comenzar la construcción. En general, los compradores realizan un pago inicial al momento de la firma del boleto de compra-venta y luego pagan cuotas sucesivas hasta la posesión. El sistema de preventas resulta en un beneficio mutuo para compradores y vendedores. El comprador accede a financiación para la compra de su departamento. El vendedor cobra las ventas durante la construcción accediendo al capital de trabajo necesario para la construcción, potenciando la rentabilidad del capital propio invertido y eliminando incertidumbre sobre la capacidad de colocación del inmueble al pactar

por adelantado la venta.

- **Canje de terrenos:** En algunos casos, los dueños de terrenos transfieren sus terrenos al desarrollador a cambio de unidades futuras a construirse en el mismo. En estos casos suele pactarse la constitución de una hipoteca a favor del dueño del terreno, garantizando la obligación asumida por el desarrollador de construir en tiempo y modo acordados, y de entregar las unidades comprometidas en permuta, previéndose los daños y perjuicios para el caso de incumplimientos. Bajo esta modalidad se suelen acordar también cláusulas de *lock-up* y de fijación de precios para evitar la competencia por ventas de unidades terminadas entre el desarrollador y el dueño del terreno. En ocasiones, en lugar de individualizar unidades a transferir al dueño del terreno al finalizar el proyecto, el desarrollador se compromete a transferir *pari passu* un porcentaje de sus cobranzas totales, compartiendo en ese caso el riesgo relativo a los precios de venta.
- **Financiación del vendedor (*Seller Financing*):** alternativamente el dueño de la tierra puede financiar al desarrollador aceptando recibir el pago una vez que el este último haya realizado las preventas necesarias para poder afrontar este pago. Al momento de realizar la transferencia, se acuerda un esquema de repago coherente con las proyecciones de preventas y gastos de pre-construcción necesarios para comenzar las mismas. Los intereses por estos préstamos, en general, se incluyen de manera implícita en el precio de transferencia del terreno.

*Canje de materiales y/o servicios de construcción: Bajo este esquema, el proveedor acepta recibir una parte o el total del pago por sus servicios en unidades de vivienda a entregar al finalizar el proyecto. Algunos beneficios de esta metodología de pago incluyen: (i) la aceleración de la velocidad de ventas, especialmente de aquellas unidades de más difícil colocación que son comúnmente destinadas a este tipo de canjes – los canjes se formalizan mediante la firma de boletos de compra-venta, (ii) la alineación de intereses – el contratista está mejor motivado para realizar su trabajo en tiempo y forma siendo que va a ser dueño de ciertas unidades, (iii) la fijación de costos sin indexación – los contratos de construcción están usualmente indexados (ver Construcción), y (iv) la mejora en los flujos de caja del proyecto.*

### **Factores que Influyen en el Mercado Inmobiliario**

#### *Factores Demográficos y Socio-Culturales*

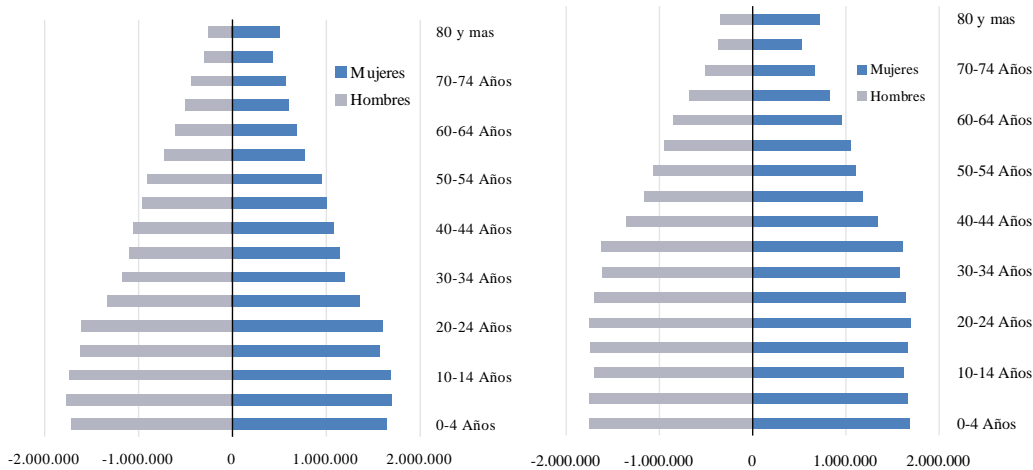
El crecimiento de la población argentina, el alto porcentaje de población joven en relación al total, la caída en el número de habitantes por hogar y la preferencia de los argentinos a ser dueños de sus viviendas o comprar inmuebles como inversión seguirán contribuyendo a sostener el potencial del mercado inmobiliario argentino en las próximas décadas.

Si bien la tasa de crecimiento de la población ha ido en descenso en línea con la mayor parte de los países de desarrollo intermedio, la población argentina presentó una tasa de crecimiento del 1,0% en la última década la cual se espera se mantenga por los próximos años, según el INDEC. Asimismo, la edad mediana de los argentinos es de 30 años, muy por debajo de la de los países desarrollados (Italia 43,3, España 41,1, Francia 39,4, Australia 37,3, Estados Unidos 36,7), mientras que el 60% de los habitantes tiene una edad menor a 35 años, según el censo 2001 realizado por el INDEC. Esta población joven representa una sólida fuente de demanda de viviendas hacia el futuro.

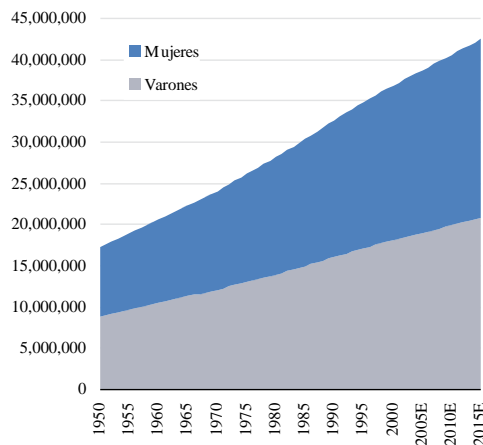
Los gráficos a continuación muestran las pirámides poblacionales para 2001 y estimativa en 2015, y la evolución de la población total argentina desde 1950 y estimada hasta 2015, en todos los casos según el INDEC:

#### **Pirámide Poblacional (2001)**

#### **Pirámide Poblacional (estimada para 2015)**



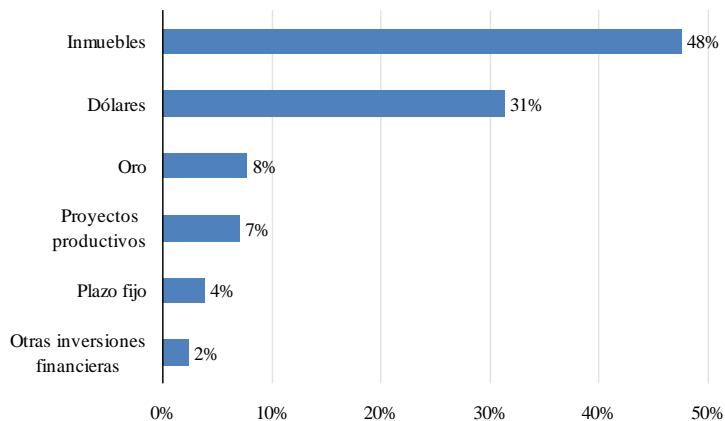
### Evolución de la Población Argentina



Fuente: INDEC.

Asimismo, en Argentina la población tiende a ver los inmuebles como el mejor resguardo de sus ahorros. Este factor cultural soporta la demanda de inmuebles, aun en momentos históricos cuando el acceso a la vivienda está restringido para gran parte de la población que se ve obligada a alquilar las viviendas en las que habita. Una encuesta realizada por Reporte Inmobiliario en 2008 arrojó los siguientes resultados:

### Encuesta: ¿En qué invertiría si tuviera \$300.000?



Fuente: Reporte inmobiliario, Noviembre 2008.

## Factores Macroeconómicos

La performance del mercado inmobiliario se encuentra altamente influenciada por la evolución de variables macroeconómicas como inflación y variación del tipo de cambio, fluctuación del PBI, nivel de salario real y tasas de interés. La disponibilidad de crédito hipotecario es una condición clave para que la demanda de viviendas sea satisfecha apropiadamente.

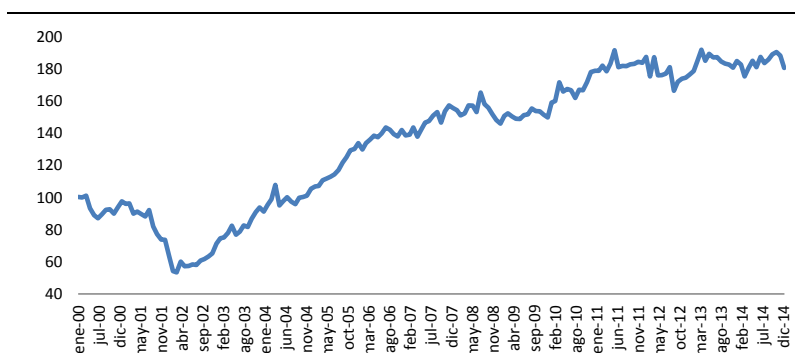
El alza acelerada del nivel de precios y las variaciones abruptas del tipo de cambio distorsionan los precios relativos y generan incertidumbre provocando bajas en la actividad económica, especialmente en el nivel de inversión. Además, provocan pérdida de poder de compra del salario real, tensiones hacia el alza de valores de venta por la vía de los costos y presión hacia la tasa de interés. En este contexto, el lanzamiento de nuevos proyectos disminuye así como la demanda sobre el stock existente. Cabe destacar, no obstante, que la población argentina, habiendo experimentado períodos de alta inflación y devaluación en múltiples oportunidades en las últimas décadas, ha aprendido a reaccionar hábilmente frente a estos escenarios de inestabilidad que en otros países podrían generar parálisis de actividad. De hecho, entre 2003 y 2008, el PBI de Argentina creció a una tasa anual promedio superior al 8% y el mercado inmobiliario experimentó un boom de construcción (como lo muestra el gráfico debajo) aún cuando la inflación alcanzó niveles de dos cifras.

Luego del repunte en la actividad en el año 2013 de 4,6%, en 2014 el mercado se mantuvo estancado mostrando una mínima retracción del 0,4% en la actividad, tomando en cuenta el acumulado del año respecto al período anterior.

Según nuestros asesores, la caída de la actividad estuvo relacionada de manera simultánea con la menor cantidad de trabajos de obra pública en infraestructura, el fuerte shock devaluatorio de enero y el deterioro de la actividad económica en general.

De acuerdo al ISAC (Indicadores Sintético de la Actividad de la Construcción) por bloques, las únicas actividades que han crecido en 2014 fueron la construcción de edificios para viviendas (2%) y las construcciones petroleras (2%). La superficie presentada en proyectos para construir obras nuevas en la Ciudad de Buenos Aires, aumentó durante los doce meses de 2014 en un 12% con relación al mismo período del año anterior. A pesar de que la suba es un indicio positivo, si se observan los datos históricos desde el año 2003 (1.199.292 m<sup>2</sup> presentados), las superficies presentadas en CABA están en los mínimos históricos de la década encontrando un mínimo en el año 2013 con 640.352 m<sup>2</sup> y le sigue el año 2014 con 773.685 m<sup>2</sup> presentados.

**Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción**



Fuente: INDEC, último dato diciembre de 2014

Base: 2004 = 100

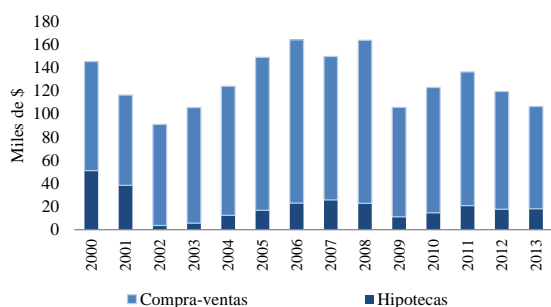
## Crédito Hipotecario

Hasta la crisis del 2001, Argentina fue un país pionero en América Latina desarrollando un dinámico mercado primario y secundario de hipotecas. Las primeras securitizaciones de hipotecas en América Latina se realizaron en Argentina y hacia fines de la década del '90 diversos grupos de inversores participaban activamente en este mercado de cédulas hipotecarias, incluyendo fondos de pensión, compañías aseguradoras, consejos profesionales, entidades financieras e inversores minoristas. En diciembre de 2000, la penetración de hipotecas llegaba al 6% del producto bruto interno, superando los actuales niveles de penetración hipotecaria de países como Brasil. Sin embargo, luego de la crisis, los bancos disminuyeron drásticamente la originación de hipotecas en favor de otros productos de mayor rentabilidad y menor tenor como las tarjetas de crédito o los préstamos personales. Si la penetración de hipotecas en Argentina regresase a los niveles de originación del año 2000, se podrían financiar casi 400 mil viviendas, y si se alcanzaran los niveles de México o Chile podrían financiarse por año 650 mil y 1,5 millones de viviendas,

respectivamente. Esto ayudaría en gran medida a reducir el déficit habitacional de más de 3 millones de hogares en Argentina.

### Total de Adquisiciones de Viviendas en AMBA

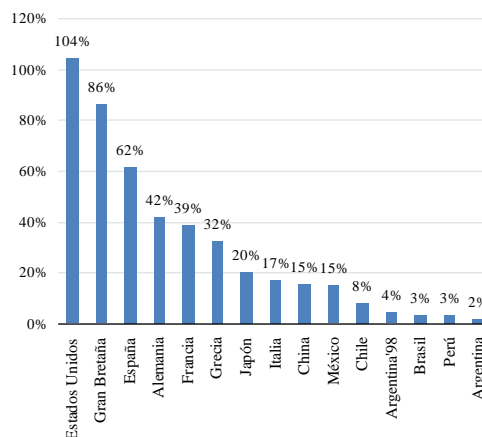
(con y sin hipotecas)



Fuente: Reporte Inmobiliario

### Mercado de Créditos Hipotecarios

(como % del PBI)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de bancos centrales e institutos de estadísticos de los países relevados.

### Principales Tendencias en el Mercado Residencial de Argentina

- **Minimización del tiempo de desplazamiento hacia su lugar de trabajo.** El crecimiento explosivo que ha tenido el desarrollo de barrios cerrados durante los últimos 15 años no ha sido acompañado por infraestructura vial ni transporte público que mitigue el aumento del tráfico vehicular. Como consecuencia el tiempo de traslado desde y hacia los centros laborales ha aumentado considerablemente, poniendo en una disyuntiva a quienes han migrado hacia los suburbios: el espacio y el verde versus el tiempo de traslado.
- **La seguridad como elemento central en la decisión de compra de vivienda.** Desde principios de la década del 90 el segmento de mayor poder adquisitivo ha privilegiado viviendas que ofrezcan seguridad. En los últimos años la tendencia también se vio reflejada dentro de las ciudades, donde los complejos de viviendas que ofrecen seguridad perimetral y vigilancia permanente cotizan por sobre productos de similares características pero sin seguridad.
- **Los servicios han pasado a formar parte indispensable de la oferta de viviendas de alta gama.** Crecientemente los desarrollos multifamiliares ofrecen servicios complementarios a las viviendas (*“amenities”*) que típicamente incluyen espacios para actividades deportivas, recreativas y servicios de hotelería. Los nuevos edificios de alta gama suelen ofrecer dentro de sus *amenities*: gimnasio con vestuarios, sauna, salón de usos múltiples, piscina, jardines privados y seguridad las 24 horas.
- **Las ciudades ribereñas argentinas han revertido la tendencia de crecer a espaldas del río.** Históricamente las ciudades argentinas han destinado las franjas costeras a usos urbanos no residenciales, fundamentalmente portuarios e industriales. Desde principios de la década del 90 las ciudades ribereñas de Argentina han rescatado e integrado las zonas costeras para el uso residencial y recreativo, volviendo a valorar la costa de los ríos por sobre de las zonas mediterráneas. Ciudades como Buenos Aires (Puerto Madero, costa de Olivos, costa de Tigre), Rosario (Puerto Norte) y Neuquén han visto florecer nuevas franjas urbanas con un gran éxito inmobiliario.

Tanto el portafolio actual como el banco de tierra de TGLT poseen las características necesarias para aprovechar la demanda futura de los consumidores residenciales en Argentina en función de las tendencias mencionadas anteriormente.

### Perspectivas

En los últimos 10 años el desarrollo de viviendas en los principales mercados latinoamericanos ha crecido exponencialmente gracias a los programas gubernamentales de financiamiento a la vivienda, la profesionalización de las compañías desarrolladoras y el acceso de estas al mercado de capitales. Brasil, México y Chile han visto un crecimiento explosivo del sector en los últimos 10 años. Estos países crearon las condiciones para que actores del

sector privado den respuesta al déficit habitacional que tienen. Se estima que el déficit habitacional en México es de 6 millones de hogares, mientras que en Brasil la cifra es de 8 millones de hogares. Estos números se han ido reduciendo en los últimos años en gran parte gracias a la aparición y crecimiento de empresas desarrolladoras de envergadura.

El motor de esta transformación ha sido el acceso de las empresas desarrolladoras y de los compradores de inmuebles a financiamiento. En estos mercados, el Estado ha dinamizado el sector exitosamente mediante la creación de programas de crédito para la vivienda accesible a todo nivel (Infonavit en México o la Caixa Econômica Federal de Brasil). Por su parte, las empresas privadas que tuvieron acceso a los mercados de capitales han podido capitalizar esta nueva demanda.

El siguiente cuadro resume nuestra visión sobre el presente y el futuro de la industria de desarrollo de viviendas en Argentina:

	<b>Presente</b>	<b>Futuro</b>
<b>Producto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desarrollos llenan vacíos en trama urbana</li> <li>• Desarrollos pequeños</li> <li>• Falta de segmentación de la demanda</li> <li>• Los servicios vinculados a la compra de la vivienda son solucionados individualmente por los compradores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desarrollo de nuevas zonas con buen acceso a los centros laborales</li> <li>• Desarrollos grandes, en etapas</li> <li>• Buena segmentación y adecuación a la demanda</li> <li>• Servicios complementarios son parte del producto (financiamiento, interiorismo, mudanza, conexión de servicios, etc.)</li> </ul>
<b>Financiamiento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La mayoría de las operaciones se hacen en efectivo. Hipotecas representan el 2% del PBI</li> <li>• Existe poca disponibilidad de líneas de crédito para la construcción</li> <li>•</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financiamiento de desarrolladores para segmentos medio-alto y medio</li> <li>• Amplia disponibilidad de financiamiento bancario de largo plazo</li> <li>• Planes de vivienda fomentados desde el Estado</li> <li>• Hipotecas como % del PBI acercándose a Chile, Brasil y México</li> </ul>
<b>Compañías</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oferta híper-fragmentada</li> <li>• Empresas pequeñas, centradas en el talento y prestigio de su fundador</li> <li>• Sin acceso a los mercados de capitales</li> <li>• Financiamiento proyecto por proyecto</li> <li>• Empresas se destacan en 1 ó 2 áreas funcionales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado fragmentado, pero con algunas empresas fuertemente capitalizadas</li> <li>• Con acceso a los mercados de capitales</li> <li>• Financiamiento y responsabilidad son centralizados por la empresa desarrolladora</li> <li>• Empresas con estructura profesional, integradas horizontalmente y con excelencia operativa en todas las funciones</li> </ul>

## Conclusión

Más allá de la percepción acerca de las condiciones económicas y políticas de la Argentina, la demanda de viviendas ha sido sostenida en los últimos 5 años. La propensión a canalizar ahorros en la compra de inmuebles, el sostenido aumento en el precio de los *commodities* y la ausencia de alternativas rentables de inversión han sostenido tanto los precios como en la cantidad de operaciones de compra de viviendas.

Sin embargo, la actividad ha estado enfocada casi exclusivamente en el segmento de altos ingresos, quienes pueden adquirir inmuebles con ahorros propios. La virtual ausencia de crédito hipotecario ha mantenido al margen al grueso de los potenciales compradores de viviendas, lo que hace que el déficit de aproximadamente 3 millones de hogares siga creciendo. Precisamente esta es la oportunidad que enfrenta el mercado en los próximos años: así como otros países de la región – México, Brasil y Chile – han creado las condiciones de financiamiento de vivienda que devinieron en un crecimiento exponencial en la demanda de viviendas, esperamos que Argentina también siga caminos similares en el mediano plazo.

Del lado de la oferta, la altísima fragmentación y la falta de estructura, organización y acceso a capital de la mayoría de las empresas desarrolladoras representa una oportunidad para TGLT, quien busca anticiparse y capitalizar las



ventajas de poder operar con una competencia desarticulada y con un amplio acceso a capital, tierra y profesionales de primer nivel.

## Descripción del Mercado Inmobiliario en el Uruguay

### Perfil de Uruguay

Con una población de 3,5 millones de habitantes, Uruguay es reconocido por ser una democracia sólida con mano de obra educada y altos niveles de gasto social. Su estabilidad política y tradicional compromiso por la ley, así como sus políticas de libre mercado, hacen al país un destino atractivo para la inversión inmobiliaria. Asimismo, Uruguay provee un trato igualitario a inversores extranjeros y locales, así como la libre entrada y repatriación de capital y dividendos. Los extranjeros pueden adquirir tierra y propiedades en Uruguay a su nombre en un 100% del bien.

La economía uruguaya es pequeña y abierta, con creciente proyección hacia el mercado externo regional e internacional, donde las exportaciones juegan un papel muy importante para el desarrollo productivo local. En virtud de la coyuntura externa favorable y de la aplicación de una política económica prudente a nivel doméstico, Uruguay ha logrado un crecimiento económico sostenido con una tasa acumulativa anual de 6,7% en el período 2004-2008. El PBI medido en Dólares corrientes en el año 2010 ascendía a U\$S 40.714 millones, con un PBI per cápita de U\$S 11.998, el más alto en América Latina, según el Fondo Monetario Internacional (U\$S 14.296 a valores de paridad de poder adquisitivo, 3° en la región). La estabilidad macroeconómica y la fijación de un marco institucional estable con reglas claras para el inversor y respeto a los contratos, sumado a un régimen promocional atractivo, constituyeron un factor importante para el impulso de la actividad productiva en los últimos años.

Según el Índice de Percepción de la Corrupción 2009, confeccionado por Transparencia Internacional, Uruguay se ubica en el puesto 25° entre 180 países y comparte la primera posición en América Latina junto con Chile.

### Mercado Inmobiliario

El mercado inmobiliario uruguayo se destaca por la preponderancia de viviendas unifamiliares sobre el total de viviendas. En zonas urbanas, el 76% de las viviendas corresponde a casas y el 17% departamentos de edificio. Las construcciones multifamiliares se concentran en la ciudad de Montevideo donde la proporción de las mismas alcanza el 42%.

Tipo de vivienda	Montevideo	Interior Urbano (*)	Interior Urbano (**)	Total Urbano
Casa	58%	90%	95%	76%
Apartamento o casa en complejo	10%	5%	4%	7%
Apartamento edificio altura	22%	2%	0%	11%
Apartamento edificio una planta	10%	2%	0%	6%
No construido para vivienda	0%	0%	0%	0%
Total	100%	100%	100%	100%

(\*) Localidades con población mayor a 5.000 habitantes.

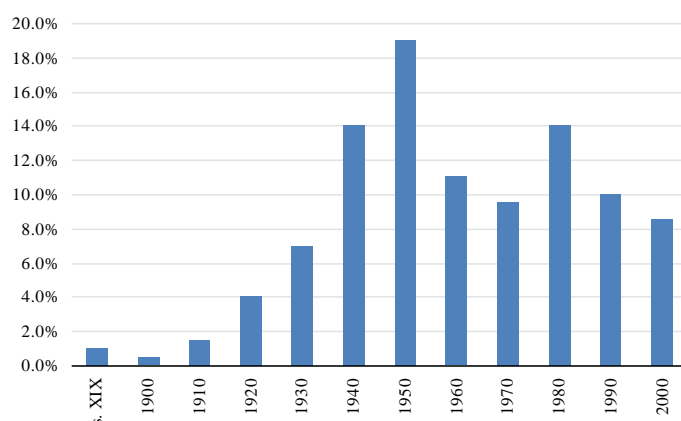
(\*\*) Localidades con población menor a 5.000 habitantes.

**Fuente:** Casacuberta (2006), Instituto Nacional de Estadística de Uruguay.

El stock de viviendas se caracteriza por la alta proporción de viviendas particulares desocupadas, con el 19% de las mismas sin hogares permanentes. También, contrariamente a lo que sucede típicamente en los países no desarrollados, poseía en el año 2008 un número mayor de viviendas al de hogares (1.364.009 vs. 1.110.827 según el Instituto Nacional de Estadísticas). Esto se explica principalmente por la altísima cantidad de turistas que recibe Uruguay y que poseen viviendas de temporada en ese país. Y, crecientemente, por la tendencia de algunos extranjeros a comprar viviendas de uso no permanente para obtener residencia en Uruguay y tomar ventaja de las atractivas condiciones impositivas de ese país.

Asimismo, con una baja tasa de natalidad, los principales motores de la demanda habitacional en Uruguay son la fragmentación de los hogares y la tasa de obsolescencia. Uruguay posee la mayor proporción de hogares unipersonales de América Latina: en Montevideo durante 2009, dos de cada tres hogares sumados al stock, fueron unipersonales. Al mismo tiempo, como se muestra en el gráfico a continuación, el stock es muy antiguo superando los 40 años para las viviendas y rondando los 30 años para oficinas.

### Distribución del Stock, por Década de Construcción



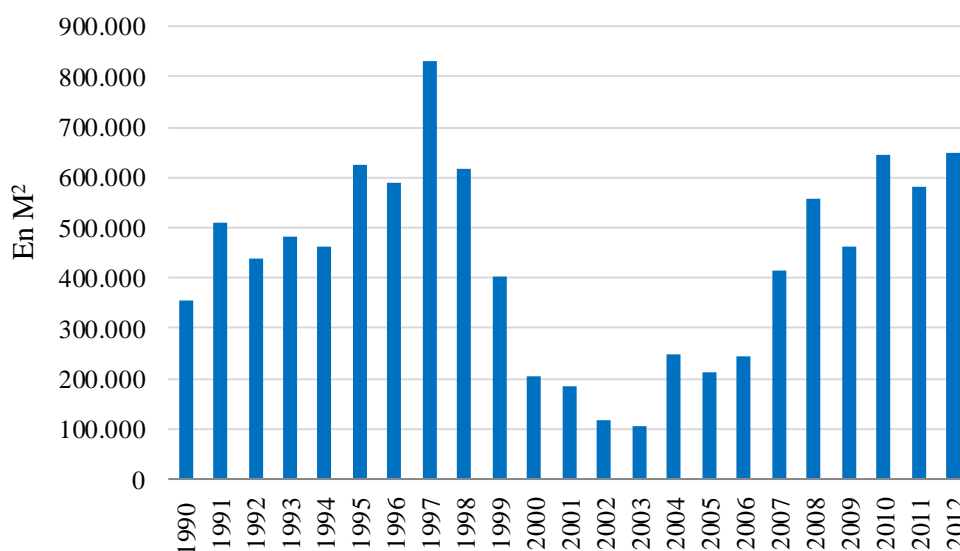
**Fuente:** Julio Villamide & Asoc.

De acuerdo con un trabajo realizado por el Instituto Nacional de Estadísticas durante 2008, casi la mitad de las viviendas de Montevideo presentan problemas constructivos. Así, la obsolescencia y la falta de mantenimiento son parte importante del déficit habitacional de Uruguay, pese a la aparente abundancia de stock.

### Montevideo

El departamento de Montevideo es el mercado inmobiliario más importante con el 40% de las viviendas y habitantes de Uruguay seguido por el departamento de Canelones, con el 15% y el departamento de Maldonado con el 7%. Este mercado sufrió las consecuencias de la crisis de 2001-2002, pero ha mostrado una fuerte recuperación a partir de 2004 como lo muestra el gráfico a continuación. En efecto, la economía de Uruguay se caracteriza por una fuerte participación del sector agroexportador que se vio beneficiado por el alza en los precios de *commodities* agrícolas en los últimos años y produjo excedentes que fueron, en parte, dirigidos a la compra de inmuebles. Por la misma razón, se espera que en el año 2010 se retome la senda de crecimiento en el sector que se vio moderada en 2009 a partir de la crisis internacional.

### Permisada por la Intendencia de Montevideo



**Fuente:** Instituto Nacional de Estadística con información de la Intendencia Municipal de Montevideo.

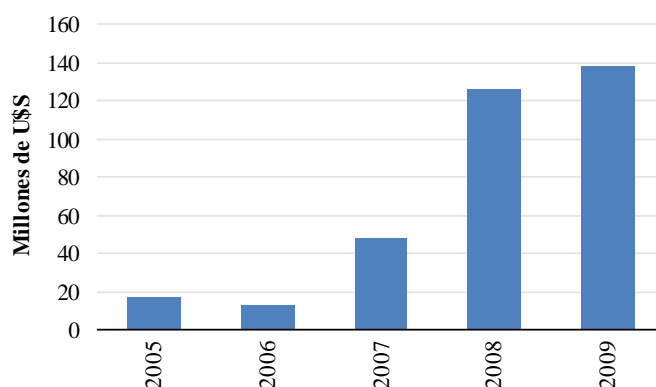
**Nota:** No incluye las viviendas populares.

## Crédito Hipotecario

La gran mayoría de las familias en Uruguay acceden a créditos hipotecarios en su gran mayoría denominados en Unidades Indexadas (U.I.) por la inflación y a tasas de interés que se han mantenido entre el 4.5% y el 7% entre 2007 y 2009. El mercado de créditos es dominado principalmente por los bancos estatales, especialmente por el Banco Hipotecario del Uruguay.

Adicionalmente, el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (MVOTMA), entre otros organismos públicos, cuenta con diferentes programas de subsidio de la vivienda.

**Monto Anual de Créditos Hipotecarios Otorgados**



**Fuente:** Banco Central del Uruguay.

Marco Regulatorio en Argentina

### Introducción

El Código Civil de la Nación regula diversas cuestiones en materia de emprendimientos inmobiliarios así como de la adquisición y transferencia de la propiedad inmueble. También existen diversas normas de orden nacional como las Leyes N° 23.747 (Locaciones Urbanas), N° 19.724 (Propiedad Horizontal), N° 24.240 (Defensa del Consumidor), N° 14.005 (Venta de Tierras en Lotes y a Plazos) y N° 24.441 (Financiamiento de la Vivienda y la Construcción) entre otras, que regulan cuestiones de emprendimientos inmobiliarios.

En el orden local también existen normas que regulan específicamente temas de construcción, zonificación y usos de inmuebles, así como también existen ordenanzas municipales que rigen el desarrollo y operación de los proyectos inmobiliarios.

### Normativa Nacional

#### Ley de Prehorizontalidad

La Ley de Prehorizontalidad N° 19.724 (la “**Ley de Prehorizontalidad**”), establece el régimen para la construcción de edificios que a posteriori serán subdivididos en unidades en propiedad horizontal.

La Ley de Prehorizontalidad establece la obligación de todo propietario de un edificio construido o en construcción, o de un terreno destinado a la construcción del edificio sujeto al régimen de propiedad horizontal, de hacer constar en escritura pública su declaración de voluntad de someterse al régimen, como así también de informar a los potenciales compradores su intención de vender el edificio como una propiedad horizontal. Tal deber de información a los potenciales adquirentes incluye la totalidad de las condiciones de venta y las dimensiones de cada unidad en relación con la totalidad del edificio.

La venta de unidades bajo esta modalidad se encuentra sujeta a la aprobación de la subdivisión. Asimismo, es condición necesaria para poder ser incluida en el régimen de la Ley de Prehorizontalidad que dicha aprobación sea inscripta en el Registro de la Propiedad Inmueble.

La Ley de Prehorizontalidad también establece el reintegro a los compradores de todos los montos ya depositados para el caso de que la construcción no sea concluida.

#### Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes en Cuotas

La Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes en Cuotas N° 14.005, modificada por la Ley N° 23.266 y por el Decreto N° 2.015/1985, impone una serie de requisitos a los contratos de venta de terrenos fraccionados en lotes en lo

que respecta al precio de venta, cuyo pago se pacta en cuotas, y a la escritura traslativa de dominio, la que no se entregará hasta tanto se hayan pagado la totalidad de las cuotas. Las disposiciones de esta ley exigen, entre otros requisitos, lo siguiente:

- La obligación de inscribir la intención de vender la propiedad en lotes subdivididos en el Registro de la Propiedad Inmueble correspondiente a la jurisdicción de la propiedad. Dicha inscripción sólo puede realizarse en relación a propiedades no hipotecadas. Consecuentemente, las propiedades hipotecadas solamente pueden inscribirse cuando el acreedor acuerde la división de la deuda en base a los lotes subdivididos. En algunos casos, 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 de las unidades debe ser realizada de acuerdo con las disposiciones de 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. De acuerdo con esta ley, en lo que se refiere al título de propiedad, el comprador puede exigir la transmisión del mismo una vez que se haya pagado más del 25% del precio de compra. Por su parte, el vendedor puede tomar distintas medidas sobre el inmueble para garantizarse el cobro del saldo del precio de compra.

Para el supuesto de que exista una controversia sobre el dominio del inmueble entre el comprador y terceros acreedores del vendedor, si el comprador hubiera registrado en debida forma el contrato de compraventa en cuotas obtendrá la escritura del lote. Asimismo, para el caso de que el comprador hubiera pagado el 25% del precio de compra o hubiera realizado mejoras sobre la propiedad por un valor equivalente un 50% del valor de la propiedad, la ley le prohíbe al vendedor rescindir el contrato de venta por incumplimiento del comprador para pagar el saldo del precio de compra. Sin embargo, en tal caso el vendedor podrá adoptar medidas, sobre el bien para asegurarse el pago de la totalidad de del valor del inmueble.

#### *Ley de Defensa del Consumidor*

La Ley de Defensa del Consumidor N° 24.240 (modificada por la Ley N° 26.361) (la “**Ley de Defensa del Consumidor**”) regula varias cuestiones en lo que concierne a la protección del consumidor en el acuerdo y celebración de contratos, protegiendo al consumidor de abusos derivados de la posición de negociación más fuerte de los vendedores de productos y servicios en una economía de mercado en donde abundan los contratos de tipo estándar.

En tal sentido, la Ley de Defensa del Consumidor considera que ciertas disposiciones contractuales en los contratos celebrados con consumidores son nulas e inaplicables, entre ellas se encuentran aquellas disposiciones que: (i) limiten garantías y la responsabilidad por daños; (ii) que impliquen una renuncia o restricción a los derechos del consumidor; (iii) que amplíen los derechos del vendedor más allá de lo que permite la ley; y (iv) que inviertan la carga de la prueba en perjuicio de los consumidores.

Además de definir como *consumidor* a toda persona que adquiere o utiliza bienes o servicios como destinatario final en beneficio propio o de su grupo familiar o social, y como *proveedor* a toda persona que desarrolla de manera profesional actividades de producción, montaje, creación, construcción y comercialización de bienes y servicios, destinados a consumidores o usuarios, la Ley de Defensa del Consumidor impone penalidades para los proveedores. Tales penalidades van desde multas hasta el cierre del establecimiento.

En su reciente reforma, la Ley de Defensa del Consumidor ha incluido en su regulación la adquisición de derechos en tiempos compartidos, clubes de campo, cementerios privados y figuras afines.

En lo referente a la información que se incluye en la oferta dirigida a posibles consumidores indeterminados, el proveedor oferente se encuentra obligado por dicha información durante el período en el cual la oferta tiene vigencia y hasta el momento de su revocación pública. Asimismo, las especificaciones incluidas en la oferta y/o publicidad se consideran parte integrante del contrato celebrado con el consumidor.

#### *Locaciones*

Las disposiciones del Código Civil regulan las locaciones en general imponiendo ciertas restricciones a los locadores que incluyen: (i) la prohibición de incluir cláusulas de ajuste de precio en base a aumentos de inflación en los contratos de locación; (ii) la imposición de un plazo de locación mínimo de dos años para la vivienda y de tres años para propiedades comerciales.

Conforme las disposiciones del Código Civil de la Nación y la Ley de Locaciones Urbanas N° 23.091 (modificada por la Ley N° 24.808) (la “**Ley de Locaciones Urbanas**”), los plazos de los alquileres no podrán superar los diez años, salvo locaciones reguladas por la Ley N° 25.248 (la cual regula el Contrato de Leasing y dispone que los alquileres de inmuebles con opciones de compra (leasing inmobiliario) no están sujetos a limitaciones de plazo).

La Ley de Locaciones Urbanas también dispone que los locatarios se encuentran facultados a rescindir los contratos de locación comerciales luego de los primeros 6 meses mediando notificación escrita enviada por lo menos 60 días previos a la terminación del contrato. Asimismo la Ley 23.091 establece sanciones para el locatario que rescinde el contrato antes del tiempo pactado, en tanto que si la rescisión del contrato ocurre durante el primer año, éste deberá pagar al locador el valor equivalente a un mes y medio de alquiler, y si ocurre luego del primer año del contrato el locatario deberá pagar como sanción el valor equivalente a un mes de alquiler.

El Código Procesal Civil y Comercial de la Nación le otorga al locador la posibilidad de interponer una acción ejecutiva para el caso de que el locatario no pagase el alquiler. El procedimiento de las acciones ejecutivas es más acotado y breve que el de las acciones ordinarias, ya que en las acciones ejecutivas los deudores tienen únicamente ciertas excepciones específicas y limitadas siendo que no pueden cuestionar el origen de la deuda reclamada por esa vía.

El mismo código también prevé ciertos procedimientos especiales como el de desocupación, el cual se lleva a cabo en forma similar al de los procedimientos ordinarios. A pesar de que el Código Civil le otorga a los jueces la facultad de ordenar el desalojo del inmueble locado en un plazo de 10 días de haber recibido una intimación a aquellos locatarios que adeuden dos meses de alquiler, comúnmente los jueces se abstiene de ejercer tal facultad, siendo que los procedimientos de desalojo duran aproximadamente entre seis meses y dos años desde la fecha en que se inicia el juicio hasta el efectivo desalojo.

### *Proyectos en Riberas: Habilitaciones*

El Decreto del 31 de marzo de 1909 establece la competencia del Poder Ejecutivo Nacional como autoridad de control sobre aquellos actos ejecutados en las riberas, playas y cauces de los ríos navegables o sobre la costa del mar. Esta competencia fue delegada en el Ministerio de Obras públicas, autoridad que mediante Resolución N° 535/67 facultó a la Dirección Nacional de Construcciones Portuarias y Vías Navegables –actual Dirección Nacional de Vías Navegables- a otorgar las autorizaciones necesarias para efectuar obras y trabajos sobre la costa y playas de los ríos navegables.

### **Normativa Provincial**

#### *Provincia de Buenos Aires*

En la Provincia de Buenos Aires los barrios cerrados están regulados por el Decreto N° 9.404/86 y por el Decreto-Ley N° 8.912/77 (modificado por los Decretos N° 9404/86, N° 27/98 y Ley N° 14.449) en lo que respecta a usos del suelo y ordenamiento territorial.

El Decreto N° 9.404/86 regula específicamente la constitución y reglamentación de los clubes de campo estableciendo un régimen específico para los mismos. Entre dichos requisitos se encuentra el de contar con una entidad jurídica integrada por todos los propietarios de parcelas que la que será titular del dominio de las áreas recreativas y responsable de la prestación de los servicios generales. Asimismo, la norma regula el procedimiento y requisitos para la obtención de la factibilidad de los clubes de campo designando como autoridad de aplicación a la Dirección de ordenamiento Urbano del Ministerio de Obras y Servicios Públicos de la Provincia.

El Decreto-Ley N° 8.912/77 regula el ordenamiento territorial y el uso del suelo en la Provincia estableciendo pautas para (i) los procesos de ocupación de territorios, (ii) el uso la subdivisión la ocupación y el equipamiento del suelo, (iii) la infraestructura, los servicios y el equipamiento comunitarios, entre otros. El Decreto-Ley también clasifica las zonas de acuerdo a su uso en Área Urbana, Área Complementaria y Área Rural.

El Decreto N° 27/1998 regula la implementación de los Barrios Cerrados. Entre los requisitos que establece la norma el principal condicionamiento es que el emprendimiento posea la posibilidad de que alrededor de su perímetro pueda materializarse el cerramiento. Asimismo para su constitución es necesaria una aprobación municipal y una convalidación provincial. Para ello, la localización del barrio debe resultar compatible con los usos dominantes (Dispuestos por el Decreto –Ley 8.912/77) y gozar de condiciones de habitabilidad. También es necesaria la presentación de un estudio de impacto que deberá incluir los aspectos urbanísticos, socioeconómicos y físicoambientales.

En la Provincia de Buenos Aires, la Secretaría de Asuntos Municipales es el organismo responsable de la aprobación de la prefactibilidad (validación técnica preliminar) y la factibilidad (validación técnica final) de barrios cerrados y clubes de campo.

La Dirección de Geodesia de la Provincia de Buenos Aires es la autoridad que revisa y aprueba los programas de nuevos barrios y proyectos que estén de acuerdo con el plan director elaborado por quienes desarrollan el emprendimiento inmobiliario.

La Ley Provincial 12.257 crea a la Autoridad del Agua Provincial, organismo encargado de fijar y demarcar las “Líneas de Ribera” en aquellos proyectos sobre las márgenes de un río, como así también de aprobar sus modificaciones en aquellos casos en que sean propuestas por los particulares.

Finalmente, con fecha 13 de enero de 2013 fue promulgada la Ley 14.449 que tiene por objeto la promoción del derecho a la vivienda y a un hábitat digno y sustentable y cuyos objetivos específicos son (a) promover la generación y facilitar la gestión de proyectos habitacionales, de urbanizaciones sociales y de procesos de regularización de barrios informales; (b) abordar y atender integralmente la diversidad y complejidad de la demanda urbano habitacional; y (c) generar nuevos recursos a través de instrumentos que permitan, al mismo tiempo, reducir las expectativas especulativas de valorización del suelo.

La presente ley define los lineamientos generales de las políticas de hábitat y vivienda, rigiendo también las acciones dirigidas a resolver de forma paulatina el déficit urbano habitacional, dando prioridad a las familias bonaerenses con pobreza crítica y con necesidades especiales.

La autoridad de aplicación de la presente ley es el Gobierno Provincial y a los Municipios, quienes actúan en conjunto con las organizaciones de la sociedad civil y la iniciativa privada, para la implementación y ejecución de las herramientas provistas por la norma y de las políticas establecidas.

La norma otorga a la autoridad de aplicación diversas herramientas de ejecución y de recaudación de recursos para ser aplicados preferentemente a los fines de la misma: (i) Cesión Obligatoria con Destino a Vivienda y Urbanizaciones Sociales: Se establece la cesión obligatoria a favor del Municipio de entre un 10% (diez por ciento) de la superficie neta de los predios con destino exclusivo a la construcción de viviendas y/o de urbanizaciones sociales, para los desarrolladores de emprendimientos de clubes campo, barrios cerrados y toda forma de urbanización privada; para los desarrolladores de emprendimientos de cementerios privados; y para los desarrolladores de emprendimientos de grandes superficies comerciales así como de grandes superficies comerciales que conformen una cadena de comercialización. La cesión establecida, deberá hacerse de forma adicional y complementaria con las cesiones ya establecidas por el Art. 56 del Decreto-Ley N°8.912/77. La cesión podrá efectivizarse en una locación diferente a la del emprendimiento, siempre que sea accesible desde la vía pública y de forma acordada con el Municipio, y en casos excepcionales debidamente fundados y aprobados previamente por Ordenanza Municipal, la cesión de suelo podrá canjearse por un pago en dinero en efectivo al Municipio. (ii) Expropiaciones: La ley declara de Utilidad Pública y sujetos a expropiación los bienes inmuebles necesarios para la ejecución de los planes de obra del Instituto de la Vivienda de la Provincia de Buenos Aires destinados a cumplir con lo fines generales previstos en el proyecto. En ese sentido, la Ley delega en el Instituto de la Vivienda la facultad de expropiar, indicando que podrá celebrar acuerdos con los propietarios o promover el pertinente juicio de expropiación a través de la Fiscalía de Estado de la Provincia. (iii) Participación del Municipio en las Valorizaciones Inmobiliarias Generadas por la Acción Urbanística: La ley faculta a los Municipios para que puedan crear tributos cuyo hecho imponible sea la valorización de la propiedad inmueble ocasionada por “decisiones y acciones urbanísticas”, las cuales otorgarían al Municipio un derecho a participar en el mayor valor generado.

### *Provincia de Santa Fe*

El Código Fiscal de la Provincia de Santa Fe regula todo lo referido a impuestos, tasas y contribuciones.

En lo referente a los proyectos inmobiliarios, el Código Fiscal prevé una exención al pago del impuesto inmobiliario para obras en construcción en zonas urbanas y suburbanas.

La autoridad de aplicación del Código Fiscal es la Administración Provincial de Impuestos, quien tiene a su cargo entre otras funciones, la determinación, fiscalización, recaudación, devolución y cobro judicial por ejecución de impuestos, tasas y contribuciones, así como la aplicación de las sanciones previstas por el mismo.

La Ley N° 2.996 dispone que la valuación de las propiedades se hará con fines impositivos y estadísticos, siendo obligatoria la denuncia de todas las propiedades situadas en el territorio de la Provincia.

Asimismo, asigna a la Dirección de Catastro la tarea de realizar el catastro geométrico parcelario. Entre sus facultades se mencionan: la apertura de los nuevos registros de mensuras que correspondan, la inscripción de los planes de nuevas mensuras judiciales, administrativas y particulares, la ejecución de los relevamientos topográficos, y la inspección y contralor de las mensuras judiciales y administrativas.

Por otro lado, la Ley N° 2.996 también determina que las propiedades serán clasificadas en urbanas, suburbanas y rurales, estableciendo las pautas para efectuar dicha calificación. Cabe destacar que a los efectos impositivos, se tomará como unidad catastral la finca, la que comprenderá en zonas urbanas la valoración conjunta de todas las parcelas de un mismo propietario situadas dentro de una manzana.

La misma norma establece que el Registro General de Propiedades es el encargado de inscribir y archivar las actas de transferencias de dominio correspondientes a donaciones o cesiones de tierras para canales o caminos públicos.

Finalmente, la norma mencionada se encuentra reglamentada por el decreto N° 4.972/1991, el cual regula todo lo atinente a la expedición de los certificados catastrales, entre otras cosas.

El Decreto 1919/1995 implementó el certificado catastral en los términos del art. 49 de la Ley N° 2.996 y el Decreto Provincial N° 4.972/1991. El mismo fue modificado por el decreto 3.151/2001 básicamente en lo atinente a la expedición y plazo de caducidad de dicho certificado.

De esta manera, la expedición del mismo está a cargo del Servicio de Catastro e Información Territorial, previa solicitud mediante simple nota administrativa. En cuanto a su vigencia, se establece un plazo de caducidad de 90 días desde su emisión, teniendo validez exclusiva para el acto por el cual fue solicitado.

El Servicio de Catastro e Información Territorial de la Provincia de Santa Fe ha fijado pautas para la confección de los planos y para la tramitación de la registración de los mismos. En este sentido, se ha especificado toda la documentación necesaria, así como sus requisitos de forma y fondo.

El Decreto N° 1.732/08 regula todo lo atinente a los carteles de las obras en construcción. Al respecto —considerando que los carteles de obra constituyen el único medio de comunicación entre los responsables de las obras y los trabajadores—, se han fijado ciertos requisitos en cuanto al contenido de dichos carteles. Es decir, la norma trata exigencias que responden a la necesidad de clarificar los roles de los actores intervinientes en las obras en construcción en miras a discernir las responsabilidades reales dentro del ámbito laboral que pesan sobre cada uno de ellos.

La obligación de cumplir con todos los recaudos que establece la norma se encuentra principalmente en cabeza del constructor. La autoridad de aplicación es el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, quien en caso de incumplimiento podrá fijar las sanciones que correspondieren, en los términos de la Ley Provincial N° 10.468 (Organización y Funciones de la Secretaría de Trabajo).

#### *Normativa Municipal – Ciudad de Buenos Aires*

En la Ciudad de Buenos Aires rige el Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires, que limita en general la densidad y el uso del suelo y controla las características físicas de las mejoras edilicias, tales como altura, diseño, retrocesos y salientes, consistentes con la política edilicia urbana de la ciudad. El órgano administrativo a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

El Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires complementa el Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires y regula el uso estructural y desarrollo inmobiliario en la Ciudad de Buenos Aires. El Código de Edificación de la Ciudad de Buenos Aires requiere a los constructores y desarrolladores solicitar permisos de edificación, incluyendo la presentación ante la Secretaría de Obras y Servicios Públicos de planos para su revisión.

#### *Normativa Municipal – Ciudad de Rosario*

El Código Urbano de la Ciudad de Rosario, reglamenta el desarrollo de la Ciudad en cuanto al uso y división de la tierra, el área edificable, el destino y las alturas de la edificación.

En primer lugar, cabe destacar que el Código Urbano prevé la solicitud obligatoria de la licencia de uso y habilitación previa a la utilización, habilitación o cambio de uso o destino de un terreno, edificio, instalación o parte del mismo. La misma debe solicitarse ante la Dirección de Registración e Inspección, Departamento de Licencia de Uso. Una vez extendida la misma, corresponde a la Inspección General autorizar la habilitación y verificar las exigencias establecidas por el Código.

Asimismo, la Dirección de Registración e Inspección llevará a cabo las inspecciones periódicas que correspondan, a efectos de comprobar que todo edificio o local se utiliza según los términos de la licencia de habilitación acordada.

Por otro lado, el Código fija normas generales sobre superficies mínimas y máximas edificables, previéndose que la Dirección General de Obras Particulares pueda autorizar pequeñas tolerancias porcentuales por exceso o defecto hasta un 10%. La *Sección 5.2* del Código establece las pautas para la determinación de la superficie edificable.

Por razones de asoleamiento y densidad urbana, el Código regula las alturas máximas y mínimas de edificación sobre la vía pública y el centro de las manzanas. Por su parte, la Ordenanza N.º 8692/2010 establece el Régimen Diferencial para el Desarrollo de Proyectos Edilicios Especiales, regula los edificios en torres. Al respecto, se establecen dos grandes categorías de proyectos: (i) los Proyectos edilicios en grandes parcelas; y (ii) los Proyectos de Edificios de Articulación, cada una con distintas alturas máximas de construcción y distancia de separación en caso de que se construya más de una torre en un mismo predio. Para el desarrollo de estos proyectos debe solicitarse y obtenerse un Certificado Urbanístico de Aplicación del Régimen Diferencial para el Desarrollo de Proyectos Edilicios Especiales, que cuenta con una validez de 12 meses desde su otorgamiento. Luego deberá obtenerse el Certificado de Factibilidad

Previa, la que deberá ser ratificada por el Concejo Municipal de Rosario. Una vez obtenidos ambos documentos podrá solicitarse el Permiso de Edificación.

Finalmente, el Código Urbano también reúne las normas urbanísticas particulares (parques, paseos ribereños, distritos particulares, etc.)

El reglamento de Edificación de la Ciudad de Rosario regula aspectos relacionados solamente con la construcción, alteración, demolición, remoción, inspección y mantenimiento de los edificios e instalaciones. En tal sentido, regula los trámites para el requerimiento de permiso o aviso de obra, las obligaciones de los profesionales y las empresas, y el proyecto y ejecución de las obras; y establece las prescripciones específicas para cada uso.

Asimismo, el Reglamento de Edificación regula todo lo concerniente a las condiciones del proyecto y de la ejecución de las obras.

En tal sentido, resulta necesario solicitar un permiso de obra para trabajos de construcción de nuevos edificios, ampliación o refacción de lo ya construido, efectuar demoliciones, etc.; mientras que corresponde solicitar un aviso de obra sólo para casos de: (i) pintura en general; (ii) reparaciones de carpintería, herrería, revoques, vidriería y sanitarios; y (iii) arreglos no estructurales de cubiertas.

En cuanto al trámite de solicitud del permiso de obra, el Reglamento de Edificación detalla toda la documentación necesaria así como los requisitos técnicos imprescindibles para la presentación de planos de edificación.

Asimismo, el Reglamento de Edificación prevé el otorgamiento de un permiso provisorio para las etapas preliminares de construcciones que requieran largo tiempo para la confección del legajo técnico. Dicho permiso provisorio, tendrá un período de validez de entre 15 y 90 días, según la magnitud de la obra.

Por otro lado, el Reglamento regula todo lo concerniente a las condiciones del proyecto y de la ejecución de las obras.

Finalmente, en cuanto a los edificios en torre, el Reglamento repite las prescripciones del Código Urbano.

#### *Normativa Municipal – Ciudad de Tigre*

La norma establece principios generales para el ordenamiento territorial, teniendo principalmente en cuenta la preservación y el mejoramiento del medio ambiente; la preservación de áreas de interés natural, histórico o turístico, a los fines del su racional y educativo; y la implantación de los mecanismos que doten al gobierno municipal de los medios que posibiliten la eliminación de los excesos especulativos, a fin de asegurar que el proceso de ordenamiento y renovación urbana se lleve a cabo salvaguardando los intereses generales de la comunidad.

De ésta manera la norma en cuestión regula en particular el ordenamiento territorial, y establece la clasificación propiamente dicha del territorio, determinando las zonas de acuerdo a sus características edilicias y de uso. Así, se establecen las siguientes clasificaciones: (i) Área Urbana, (ii) Área Complementaria y (iii) Área Rural.

El Capítulo Dos del Código regula la subdivisión del suelo, fijando normas precisas respecto a las medidas y superficies que de acuerdo a cada zona deberían poseer los predios, ajustándolas en forma estricta a lo dispuesto en las normas provinciales.

En cuanto a los Clubes de Campo, el Código de Zonificación de Tigre remite al Decreto-Ley N° 8912/77 que regula todo lo concerniente a los Clubes de Campo.

El Código de Zonificación también fija normas generales de ocupación con el fin de establecer reglas claras y precisas para que los titulares de dominio de inmuebles puedan llevar adelante proyectos de obras civiles.

#### *Normativa en Materia Ambiental*

El desarrollo de emprendimientos inmobiliarios se encuentra sujeto, principalmente, a normas locales que regulan el procedimiento de evaluación de impacto ambiental que se debe cumplir con el objeto de que las autoridades certifiquen que los proyectos o actividades que finalmente se desarrollen en sus jurisdicciones se adecuan a la normativa ambiental vigente. A continuación se expone una breve reseña de dichas normas.

#### *Ciudad de Buenos Aires*

El Artículo 30 de la Constitución de la Ciudad de Buenos Aires establece la obligatoriedad de la evaluación previa del impacto ambiental de todo emprendimiento público o privado susceptible de relevante efecto y su discusión en audiencia pública.

La Ley N° 123 (modificada por Ley N° 452) regula el procedimiento de Evaluación del Impacto Ambiental en la Ciudad de Buenos Aires, entendido este como el procedimiento técnico administrativo destinado a identificar e



interpretar, así como a prevenir o recomponer, los efectos de corto, mediano y largo plazo que actividades, proyectos, programas o emprendimientos públicos o privados, pueden causar al ambiente.

La realización del procedimiento completo de Evaluación de Impacto Ambiental incluye varias etapas, que incluyen la categorización de las actividades y/o proyectos, la confección de un estudio técnico, la realización de una audiencia pública, y concluyen con el otorgamiento del Certificado de Aptitud Ambiental (CAA).

La Ley N° 123 clasifica a las actividades a desarrollar dentro del territorio de la Ciudad en dos categorías: las que son susceptibles de producir relevante efecto y las que no lo son. En el primer caso, se establece la exigencia de que se realicen todas las etapas de la Evaluación de Impacto Ambiental, mientras que en el segundo, tan sólo dos etapas (solicitud de categorización y categorización).

Para categorizar el emprendimiento, las normas establecen diferentes posibilidades. La primera consiste en la enumeración no taxativa de emprendimientos que se presumen como de efecto relevante. La segunda se encuentra establecida por el Decreto reglamentario N° 1.352/2002 (según modificaciones) al disponer que la autoridad de aplicación utilice los Cuadros de Usos 5.2.1 que integran su Anexo VI denominado “Pautas de Unificación”.

De acuerdo al referido Decreto, los emprendimientos relacionados con la construcción de edificios para uso residencial en principio se categorizan como de Impacto Ambiental Sin Relevante Efecto y se consideran así categorizados sin necesidad de una declaración expresa por parte de la Autoridad de Aplicación, excepto cuando se trata de proyectos que comprendan una superficie cubierta total mayor de 10.000 m<sup>2</sup>, en cuyo caso deben contar con una declaración expresa de la Autoridad de Aplicación.

Por otro lado, si bien la Ley N° 123 enumera ciertas actividades que obligatoriamente deben cumplir el procedimiento completo para la obtención del CAA, la enumeración es sólo enunciativa, toda vez que pueden ser incluidas en ese supuesto aquellas actividades que resulten categorizadas como de relevante efecto según ciertos factores (clasificación del rubro; la localización; el riesgo potencial sobre los recursos; dimensión, etc.).

En ese sentido, cabe destacar que entre las actividades que la Ley N° 123 presume como de impacto ambiental relevante se mencionan: “f) *Las obras proyectadas sobre parcelas de más de 2500 metros cuadrados que requieran el dictado de normas urbanísticas particulares*” y “p) *los grandes emprendimientos que por su magnitud impliquen superar la capacidad de la infraestructura vial o de servicios existentes*” (art. 13).

En definitiva, la obligación de cumplir con todas las etapas del procedimiento de Evaluación de Impacto Ambiental dependerá de las características del proyecto que finalmente se decida desarrollar en el inmueble ubicado en la Ciudad de Buenos Aires.

### *Provincia de Santa Fe*

La Ley N° 11.717 de la Provincia de Santa Fe dispone que las personas físicas o jurídicas responsables de proyectos, obras o acciones que afecten o sean susceptibles de afectar el ambiente, están obligadas a presentar un estudio e informe de evaluación del impacto ambiental de todas sus etapas.

La ley se encuentra reglamenta por el Decreto provincial N° 101/2003, que establece que no puede iniciarse ningún proyecto o emprendimiento capaz de modificar el ambiente hasta tener debidamente aprobado por la Autoridad de Aplicación el Estudio de Impacto Ambiental para la o las etapas que correspondieren.

El Decreto define al procedimiento de Evaluación del estudio de Impacto Ambiental como aquel procedimiento técnico-administrativo realizado por la Autoridad de Aplicación basado en el Estudio de Impacto Ambiental, estudios técnicos recabados y las ponencias de las Audiencia Públicas -si estas hubieran sido convocadas- tendiente a evaluar la identificación, predicción e interpretación de los impactos ambientales que un emprendimiento o proyecto produciría en caso de ser ejecutado, así como los mecanismos previstos de prevención, manejo, mitigación y corrección planteados por el proponente, con el fin de aprobar o rechazar el Estudio de Impacto Ambiental.

El procedimiento consta de varias etapas entre las que se incluye la categorización ambiental del emprendimiento o actividad, teniendo en cuenta, entre otras cosas, la calidad y cantidad de residuos que se eliminen al ambiente, la localización y características de funcionamiento, instalaciones y del riesgo ambiental, la presentación del Estudio de Impacto Ambiental y concluye eventualmente con la obtención del Certificado de Aptitud Ambiental, instrumento que acredita en forma exclusiva el cumplimiento de las normas ambientales de la Provincia, luego de verificada la adecuación a los parámetros y cumplimiento de la normativa ambiental vigente.

Cabe destacar que la Autoridad de Aplicación puede requerir la opinión de organismos gubernamentales y no gubernamentales relacionados con el emprendimiento y, eventualmente, convocar a Audiencia Pública si lo considera necesario.

Los emprendimientos o actividades se deben clasificar en alguna de las tres categorías previstas en la norma, de acuerdo a su nivel de impacto ambiental:

- **Categoría 1:** de Bajo o Nulo Impacto Ambiental, cuando no presentan impactos negativos o, de hacerlo, lo hacen en forma mínima, dentro de lo tolerado y previsto por la legislación vigente; asimismo, cuando su funcionamiento involucre riesgos o molestias mínimas a la población y al medio ambiente. Estas actividades quedan eximidas de cumplir con el procedimiento de Evaluación de Impacto Ambiental.
- **Categoría 2:** de Mediano Impacto Ambiental, cuando pueden causar impactos negativos moderados, afectando parcialmente al ambiente, pudiendo eliminarse o minimizarse sus efectos mediante medidas conocidas y fácilmente aplicables; asimismo, cuando su funcionamiento constituye un riesgo potencial y en caso de emergencias descontroladas pueden llegar a ocasionar daños moderados para la población, el ambiente o los bienes materiales. Dichos emprendimientos deben cumplir con todas las etapas del procedimiento de Evaluación de Impacto Ambiental.
- **Categoría 3:** de Alto Impacto Ambiental, cuando pueden presentar impactos ambientales negativos cualitativa o cuantitativamente significativos, contemple o no el proyecto medidas de prevención o mitigación; asimismo, cuando su funcionamiento constituya un riesgo potencial alto y en caso de emergencias descontroladas pueden llegar a ocasionar daños graves a las personas, al ambiente o a los bienes materiales. Dichos emprendimientos también deben cumplir con todas las etapas del procedimiento de Evaluación de Impacto Ambiental.

A efectos de llevar a cabo la categorización de los emprendimientos o actividades, la Autoridad de Aplicación debe utilizar los estándares de incidencia ambiental de actividades establecidos en el Anexo II del Decreto.

Así se establece que los emprendimientos o actividades listadas con el Standard 3 se consideran como Categoría 3, y que los emprendimientos o actividades listadas con el Standard 1 se consideran como Categoría 1. En cuanto a los emprendimientos listados con el Standard 2, los mismos deben ser analizados por la Autoridad de Aplicación en función de la información aportada al iniciarse el procedimiento, pudiendo ser encuadradas en cualquiera de las tres categorías.

Entre las actividades a las que el Decreto asigna el Standard 1 podemos mencionar la “*construcción, reforma y reparación de edificios residenciales*”. No obstante, se asigna el Standard 2 a las siguientes actividades: “*construcción, reforma y reparación de edificios no residenciales*”, “*Instalaciones para edificios y obras de ingeniería civil*” y “*Servicios de Administración de Countries, Barrios Privados, Loteos Particulares, Complejos Habitacionales / Deportivos / Educativos, etc.*”.

Cabe resaltar que para todas aquellas actividades no previstas en el Decreto, la Autoridad de Aplicación puede establecer el Standard que resulte del análisis según las materias utilizadas, los procesos, los productos y subproductos elaborados. Asimismo, la Autoridad de Aplicación tiene la facultad de modificar el Standard de una actividad cuando se demuestre que la clasificación asignada por el Decreto no se ajusta a las particularidades o características de la actividad.

En definitiva, el cumplimiento por parte de un proyecto de todas las etapas del procedimiento de Evaluación de Impacto Ambiental queda supeditado a la categoría que determine la Autoridad de Aplicación en función de las normas reseñadas.

#### *Provincia de Buenos Aires*

La Ley N° 11.723 establece la obligación de obtener una declaración de impacto ambiental expedida por la autoridad ambiental provincial o municipal para todos aquellos proyectos consistentes en la realización de obras o actividades que produzcan o sean susceptibles de producir algún efecto negativo al ambiente de la provincia y/o sus recursos naturales. A los fines de obtener dicha declaración, la norma obliga al titular de la actividad a presentar conjuntamente con el proyecto, una Evaluación de Impacto Ambiental.

De acuerdo a los términos de la ley, los proyectos que impliquen el emplazamiento de nuevos barrios o ampliación de los existentes serán sometidos a Evaluación de Impacto Ambiental municipal.

Por su parte, el Decreto provincial N° 27/98 (reglamentario del Decreto Ley N° 8912/1977), que rige la instalación de barrios cerrados en la Provincia de Buenos Aires, dispone que la implementación de un barrio cerrado estará condicionada al cumplimiento de ciertos requisitos sometidos a aprobación municipal y convalidación provincial, entre los que se destacan la presentación de un estudio de impacto ambiental que debe incluir los aspectos urbanísticos, socioeconómicos y físicoambientales del emprendimiento.

Asimismo, el referido Decreto establece la obligación de ceder gratuitamente al Estado provincial las superficies destinadas a espacios verdes y libres públicos y reservas para equipamiento comunitario.

En la medida que el proyecto que desarrolle la Compañía en el inmueble ubicado en la Provincia de Buenos Aires asuma las características de “barrio cerrado”, le serán de aplicación las normas precedentemente mencionadas.

## Marco Regulatorio en el Uruguay

### *Ordenamiento Territorial*

La Ley N° 18.308 establece el marco regulatorio del Ordenamiento Territorial y desarrollo sostenible, definiendo las competencias e instrumentos de planificación, participación y actuación en la materia.

El artículo 35 de dicha Ley, en el Capítulo II referente al Régimen General de Derechos y Deberes Territoriales dispone que el “*ejercicio del derecho a construir, por parte de cualquier persona, privada o pública, física o jurídica, en cualquier parte del territorio, está condicionado a la obtención del acto administrativo de autorización respectivo, salvo la excepción prevista en el suelo categoría rural productiva.*”, siendo condición para el ejercicio de los derechos de aprovechamiento urbanístico del inmueble, el cumplimiento de los deberes vinculados al ordenamiento territorial establecidos por la ley. El acto administrativo de autorización para la construcción es el denominado “Permiso de Construcción”.

Asimismo, la Ley confiere las facultades de policía territorial y de edificación a las Intendencias Municipales, las que deberán impedir la construcción que implique la violación de la legislación vigente en la materia o los instrumentos de ordenamiento territorial, respecto de los inmuebles del dominio privado donde no pueda autorizarse la urbanización, fraccionamiento y edificación con destino habitacional o en zonas donde pudiera llegar a expedirse dicha autorización pero se carezca del permiso respectivo.

En el ámbito de la Intendencia Municipal de Montevideo (la “IMM”), el Servicio de Contralor de la Edificación es responsable de controlar el proceso dinámico de la construcción dentro del departamento de Montevideo. Su gestión se divide en tres áreas esenciales que son: *el Área Edilicia, el Área Urbana y Seguridad Edilicia*. En el Área Edilicia se gestionan fundamentalmente los Permisos de Construcción desde la perspectiva de su implantación urbana y los aspectos vinculados a higiene y seguridad así como las habilitaciones finales de obra correspondientes. Asimismo y con posterioridad a la aprobación de los Permisos de Construcción, interviene la Unidad de Auditoría Técnica que es responsable de auditar el cumplimiento de las Declaraciones Expresas por parte del profesional actuante en función de muestreo estadístico. En el Área Urbana se gestionan las implantaciones de uso no residenciales a través del trámite de Viabilidad de Uso y las condiciones de higiene y seguridad a través de la Habilitación Comercial. Por último, el Área de Seguridad Edilicia realiza el seguimiento del estado de las edificaciones desde la perspectiva de su estabilidad en cuanto a riesgos posibles a ocupantes, linderos y vía pública, como policía de la edificación.

### *Permiso de Construcción*

El Permiso de Construcción y su reglamentación está definido por Resolución N° 3095/2001 de la IMM como el acto administrativo por el cual la IMM autoriza al solicitante para construir en los términos planteados en la solicitud y según la documentación aportada.

El trámite de permiso está compuesto de cuatro instancias principales que incluyen tres etapas estructurales y la auditoría técnica: a) Certificación de las condiciones urbanísticas; b) Autorización para construir, incluyendo el permiso de obras sanitarias internas; c) Habilitación de las obras para su utilización con los destinos declarados; d) Contralor del cumplimiento de las condiciones de aprobación de cada trámite (Auditoría Técnica).

En la medida que uno de los edificios a ser construido estará destinado a la actividad hotelera y el permiso de construcción referirá a obra nueva, es de aplicación la ley N° 18.585 que establece que a partir de los seis meses de promulgada esta ley (10 de setiembre del 2009), los permisos de construcción para hoteles en los que su previsión de consumo para agua caliente involucre más del 20% (veinte por ciento) del consumo energético total, sólo serán autorizados cuando incluyan las instalaciones sanitarias y de obras para la incorporación futura de equipamiento para el calentamiento de agua por energía solar térmica, sin perjuicio de las excepciones que está facultado a establecer el Poder Ejecutivo a través de la reglamentación.

### *Régimen de Propiedad Horizontal (Edificios)*

La Propiedad Horizontal (“PH”) es el estatuto legal que permite la construcción y/o división de un edificio en distintas unidades de PH jurídicamente independientes con un derecho de dominio exclusivo para el propietario (sobre bienes individuales) y en condominio (sobre bienes de uso común a la copropiedad).

En el régimen legal uruguayo se pueden distinguir básicamente dos formas de ingreso a propiedad horizontal: por construcción de un edificio de propiedad horizontal o por la incorporación de uno ya existente a éste régimen.

El régimen propio de un esquema de inversión en inmuebles, que implicaría realizar construcciones nuevas es el regulado por las Leyes N° 10.751, 14.261 Capítulo III (financiamiento por el Banco Hipotecario del Uruguay) y la Ley N° 16.760.

Para ingresar al régimen de propiedad horizontal regulado por la Ley N° 10.751, el bien deberá cumplir con determinadas condiciones estructurales establecidas en el artículo 1 de la ley a los efectos de ser considerado apto para servir a dicho régimen: los diversos pisos del edificio y los departamentos en que se divide cada piso deberán ser independientes y tener salida a la vía pública directamente o por un pasaje común, en cuyo caso podrán pertenecer a distintos propietarios.

El artículo 30 dispone que es competencia de la Municipalidad la determinación en cada caso del cumplimiento de las condiciones estructurales, exigencias de la ley y las ordenanzas municipales que a ellas se refieren. A tales efectos, se debe tramitar la Habilitación Municipal en régimen de Propiedad Horizontal, cuya obtención acredita el cumplimiento de tales requisitos.

Cabe destacar que conforme al artículo 30 de la ley, la expresa constancia de la habilitación antedicha, y del seguro contra incendios (que se menciona más adelante), en cualquier escritura pública de traspaso de dominio o de hipoteca sobre la propiedad de un departamento o piso del edificio, son requisitos indispensables para su autorización e inscripción en los registros respectivos.

No obstante, dicha habilitación no es suficiente para dar cumplimiento al requisito de independencia exigido por la norma legal. A tales efectos, es necesaria la determinación de cada piso o departamento, la cual se logra mediante la confección del Plano de Mensura y Fraccionamiento Horizontal, el que será cotejado por la IMM e inscripto en la Dirección Nacional de Catastro a los efectos del empadronamiento individual de cada una de las unidades y la asignación de sus valores fiscales.

Por último, para que el bien ingrese en estado de Propiedad Horizontal es necesaria la contratación de un seguro contra incendio y daños de ascensor. Con relación a las primas del seguro, las mismas son consideradas por la ley como expensas comunes, por lo que cada propietario deberá contribuir en proporción al valor de su piso o departamento (sin perjuicio de las estipulaciones expresas de las partes), cobrando asimismo en dicha proporción en caso de siniestro (artículos 5 y 20).

Como consecuencia de la independencia de cada unidad, la misma se individualiza jurídicamente, siendo cada propietario dueño exclusivo de su piso o departamento, y copropietario en los bienes afectados al uso común.

Los bienes comunes están definidos en el artículo 3 de la ley como aquellos necesarios para la existencia, seguridad y conservación del edificio, y los que permitan a todos y a cada uno de los propietarios, el uso y goce del departamento o piso de su exclusivo dominio. Tales bienes en ningún caso podrán dejar de ser comunes.

El artículo 4 reglamenta el derecho de los propietarios sobre los bienes comunes estableciendo que éste será proporcional al valor del departamento o piso de su propiedad. También lo será la contribución a las expensas necesarias para la administración, conservación y reparación de los bienes comunes y el pago de la prima de seguro.

Asimismo establece que los derechos de cada propietario en los bienes comunes son inseparables del dominio, uso y goce de su respectivo departamento o piso. En consecuencia, los derechos respecto de dichos bienes se entenderán comprendidos en la transferencia, gravamen o embargo de un departamento o piso.

Conforme al artículo 16 de la Ley, la regulación de tales derechos y obligaciones puede estar establecida por Reglamento de Copropiedad, siendo por lo tanto la confección de dicho reglamento facultativa y no preceptiva. No obstante, para el caso que se confeccione uno, la ley prevé que el mismo tendrá fuerza obligatoria, incluso para los sucesores a cualquier título de los otorgantes, siempre que conste en escritura pública y esté inscripto en el Registro de Propiedad Inmobiliaria.

A falta de dicho reglamento, o en su silencio, las relaciones entre los propietarios de los diversos pisos o departamentos de un edificio, se regirán por las reglas de los artículos 18 y 19 de la ley. Los mismos ponen a cargo de un administrador y la asamblea de propietarios, la administración del edificio, estableciendo sus cometidos. También regulan la convocatoria a la asamblea de propietarios y el quórum necesario de asistencia para adoptar resoluciones válidas.

La Ley N° 16.760 faculta a las entidades de intermediación financiera a otorgar préstamos hipotecarios para financiar la construcción de edificios en el régimen de propiedad horizontal bajo la Ley N° 10.751. A los solos efectos de tales préstamos de financiación, se entiende que existe propiedad horizontal y que le son aplicables las normas que la regulan, una vez cumplidos los siguientes requisitos: a) que se haya concedido por la Intendencia respectiva el permiso de construcción del edificio y aprobado el plano proyecto de fraccionamiento horizontal conforme a los cuales habrán de efectuarse las construcciones y atribuirse el dominio separado de las unidades; b) que se haya inscripto el plano proyecto de fraccionamiento en la Dirección Nacional de Catastro y efectuado el empadronamiento y valuación fiscal provisional de las unidades a construirse; y c) que se haya otorgado el Reglamento de Copropiedad del edificio. Cumplidos los requisitos que anteceden jurídicamente nace la propiedad horizontal respecto de edificio y unidades que lo componen, momento a partir del cual se está en condiciones de otorgar por el Banco el préstamo con la garantía hipotecaria de las unidades que se determinen.

## **Habilitaciones**

La Ley N° 15896 reguladora de la competencia de la Dirección Nacional de Bomberos, y de prevención, combate, fuegos y siniestros, establece en su artículo 4, que ninguna construcción, salvo las destinadas a vivienda de un núcleo familiar, podrá ser habilitada para su uso sin la previa autorización de la Dirección Nacional de Bomberos, de acuerdo con la reglamentación.

Por otra parte, el artículo 1 del Decreto N° 210/001 establece que los hoteles deberán previo a su funcionamiento estar autorizados e inscriptos ante el Ministerio de Turismo, cumpliendo con los requisitos que establece el decreto. Los requisitos para su inscripción serán: a) testimonio acreditando la habilitación municipal en vigencia, para el giro que desarrolle el establecimiento; o habilitación municipal en trámite según lo dispuesto por el artículo 238 de la Ley N° 17.296; b) declaración jurada, la cual deberá contener: nombre, domicilio, teléfono y fax de la empresa, razón social, número de inscripción en el Registro Único de Contribuyentes a cargo de la Dirección General Impositiva, identidad de sus titulares, director, gerente, factor o apoderado.

## **Cuestiones Ambientales**

La Compañía está sujeta a una serie de leyes, ordenanzas, normas y regulaciones nacionales, provinciales y municipales de Argentina y Uruguay en relación con la protección del medio ambiente. Las leyes ambientales varían según el emplazamiento del proyecto, las condiciones ambientales del lugar y los usos actuales y anteriores. El cumplimiento o las medidas para cumplir con dichas leyes ambientales pueden ocasionar demoras, causando costos sustanciales a la Compañía, y prohibir o limitar seriamente sus actividades. Antes de comprar el terreno, la Compañía, en su carácter de gerenciadora de los proyectos que gestiona, contrata a asesores independientes, para que realizaran una evaluación sobre la existencia de materiales, residuos o sustancias peligrosas o tóxicas en el terreno. En Forum Puerto Norte, los estudios ambientales fueron realizados por las consultoras HSE Salud Seguridad y Medio Ambiente. En Forum Alcorta, el estudio de impacto ambiental ha sido realizado por el Estudio Masal. En MRL, los realizaron las consultoras Environmental Resource Management (auditoría ambiental), Geodata (estudio de caracterización de suelos y agua subterránea) y la Arq. Encarnación Torrente (estudio urbanístico ambiental). La Compañía no ha resultado afectada en forma negativa a la fecha ni por la existencia o potencial existencia de dichas sustancias ni por la falta de aprobaciones regulatorias. En la actualidad, no hay acciones legales o procesos administrativos sustanciales en relación con cuestiones ambientales contra la Compañía.

## **Seguros**

La Compañía tiene como política mantener pólizas de seguro con compañías aseguradoras argentinas de primer nivel para todos sus bienes inmuebles durante el desarrollo de los mismos. Las pólizas de seguro suelen cubrir una amplia variedad de riesgos potenciales que existen desde el comienzo de la construcción, tales como daños materiales, incendio, rayo, explosión por gas y errores de diseño o cálculo. Tales pólizas de seguro tienen las especificaciones, límites y franquicias de práctica en el lugar en que está situada la propiedad. La Compañía no mantiene pólizas de seguro después de la terminación de la obra. La dirección analiza la cobertura de las pólizas de seguro que contrata a los efectos de asegurar que las mismas sean adecuadas al grado y riesgos relacionados con cada una de las operaciones llevadas adelante por la Compañía, realizando un análisis de las mismas sobre cada operación en concreto. No puede asegurar, sin embargo, que el monto del seguro que contrata será suficiente para protegerla contra pérdidas sustanciales.

## **Propiedad Industrial**

TGLT es titular de varias marcas en Argentina de valor significativo para su negocio. Las marcas de mayor valor son Forum, Astor, Metra, Cubo y Venice.,.La Compañía considera que la protección de sus marcas es importante dada la sólida reputación que ha logrado construir desde su origen. Las marcas gozan de sólida reputación, alta credibilidad y creciente reconocimiento entre sus clientes y desarrolladores, propietarios, agentes inmobiliarios y autoridades.

## **Procedimientos Judiciales**

### *Seguridad e higiene*

Maltería del Puerto S.A. ha sido citada por solidaridad, en su calidad de comitente de la obra Forum Puerto Norte (la "Obra"), en seis expedientes administrativos de la Coordinación de Salud y Seguridad en el Trabajo, dependiente del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social de la Provincia de Santa Fe. Dicha sociedad presentó los descargos respectivos rechazando las imputaciones sobre las presuntas infracciones y la cantidad de personal afectado en cada una de las infracciones, ofreciendo la prueba correspondiente. Producida dicha prueba la Secretaría debe dictar la

resolución determinando o no la existencia de infracciones y aplicando, en caso de corresponder, multas por las infracciones.

Durante el último trimestre del ejercicio 2012, Maltería del Puerto S.A. recibió tres nuevas citaciones como responsable solidario junto a Constructora Sudamericana S.A. por presunto incumplimiento a obligaciones de seguridad e higiene por parte un subcontratista.

A la fecha de este Prospecto, no es posible determinar si existirá o no una condena a los infractores, como tampoco si la sanción será extensiva a Maltería del Puerto S.A. en su carácter de comitente de la Obra. En caso de aplicarse sanciones pecuniarias, las mismas deben ser abonadas, incluso en caso de apelación ante la Cámara de Apelaciones en lo Laboral de la Provincia de Santa Fe, bajo apercibimiento de ejecución por vía de apremio y clausura de la Obra.

El Directorio de la Compañía estima que la resolución de los expedientes administrativos mencionados precedentemente no implicará pérdidas significativas a la Compañía, por lo que al 31 de marzo de 2013 no se había reconocido cargo alguno por este concepto.

#### *Asuntos laborales*

Al 31 de diciembre de 2012, Maltería del Puerto S.A. había sido notificada en su carácter de propietario del proyecto urbanístico Forum Puerto Norte e invocando responsabilidad solidaria de las obligaciones laborales de ciertos subcontratistas, de tres reclamos laborales.

A la fecha de este Prospecto, no era posible cuantificar las posibles contingencias para la Compañía debido a que las notificaciones de los reclamos no indicaban los montos reclamados. No obstante, el Directorio de la Compañía y sus asesores legales estiman que de la resolución de dichos reclamos no se generarán pérdidas significativas para la misma.

#### *Ingeniero Milia S.A. s/concurso preventivo*

Como consecuencia de los incumplimientos por parte de Ingeniero Guillermo Milia S.A. (IGM), empresa a la que se le contrataron los servicios de hormigón y albañilería del proyecto urbanístico Forum Puerto Norte, Maltería del Puerto S.A. solicitó por ante el Juzgado de Primera Instancia del Distrito en lo Civil y Comercial de la 4ta. Nominación de la Ciudad de Rosario, Provincia de Santa Fe, el dictado de una medida de no innovar contra IGM y los Sres. Carlos D. Tonsich y Guillermo A. Pierre, en relación a los boletos de compraventa de unidades funcionales del proyecto Forum Puerto Norte, suscriptos en los términos de las Cartas Ofertas por la prestación de servicios de hormigón y albañilería, enviadas oportunamente por IGM a la Compañía. La Jueza a cargo del referido juzgado, dictó cautelarmente la medida de no innovar solicitada. Con fecha 12 de abril de 2012, la Compañía interpuso formalmente la demanda ordinaria contra IGM, el Sr. Carlos Domingo Tonsich y el Sr. Gabriel Alejandro Pierre.

Con fecha 7 de marzo de 2013, Maltería del Puerto S.A. y los Srs. Guillermo A. Pierre y Carlos D. Tonsich alcanzaron un acuerdo transaccional por el cual Maltería del Puerto S.A. recuperó dos de las cuatro unidades funcionales involucradas, las otras dos ya han sido entregadas en posesión en el presente trimestre de 2013.

Por otro lado, IGM se presentó en concurso preventivo por ante el Juzgado Civil y Comercial N° 1 de Olavarría, en los autos caratulados “Ingeniero Guillermo Milia S.A. s/ Concurso Preventivo”.

Maltería del Puerto y la Compañía se han presentado como acreedores quirografarios e insinuaron créditos por un monto de \$ 9.085.156 y \$ 1.293.689, respectivamente. El 12 de septiembre de 2012 el juez interviniente declaró admisible el crédito verificado en carácter de quirografario de la Compañía y declaró inadmisibles los créditos de Maltería del Puerto S.A.

En virtud de esta última situación, el 12 de octubre de 2012 Maltería del Puerto S.A. inició un incidente de revisión por los créditos que el juez había declarado inadmisibles. Con fecha 27 de diciembre de 2012 TGLT S.A. fue notificado del inicio del incidente de revisión de su crédito por parte de IGM S.A. TGLT S. contestó la demanda de revisión con fecha 12 de febrero de 2013.

Al 31 de marzo de 2013, el Directorio de Maltería del Puerto S.A. mantiene una provisión por un monto de \$ 2.353.777, que se incluye dentro del rubro “Inventarios”, dentro del activo corriente.

#### *Publicidad y vallado de obra*

Con fecha 8 de julio de 2011, la Dirección General de Rentas (perteneciente a la Administración Gubernamental de Ingresos Públicos del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires) labró un acta en la obra donde se desarrolla el proyecto urbanístico Forum Alcorta por una supuesta falta de pago de los derechos de publicidad respecto del vallado de la obra y una supuesta falta de pago respecto del canon de ocupación de vía pública por el vallado, por

entender que el mismo estaría colocado ocupando la vía pública (a una distancia de 35 cm aproximadamente de la línea municipal).

En relación a la falta de pago de los derechos de publicidad, ha quedado acreditado el pago en la misma acta.

En relación al canon por ocupación del espacio público, con fecha 3 de noviembre de 2011, Canfot S.A. se ha adherido a un Plan de pagos por un monto total de \$ 591.770 (incluye capital e intereses), el cual deberá ser cancelado en 60 cuotas mensuales.

Adicionalmente con fecha 4 de febrero de 2011, Canfot S.A. suscribió un contrato de “instalación de vallado para la colocación de anuncios publicitarios” con CBS Outdoor Argentina S.A., por medio del cual dicha empresa se obliga a pagar o a reparar todos los daños causados en relación con los anuncios publicitarios y/o vallados perimetral.

Con fecha 20 de noviembre de 2012, CBS Outdoor Argentina S.A. efectuó una propuesta comercial a Canfot S.A. poniendo fin a sus diferencias lo que implicó que CBS Outdoor Argentina S.A. asumiera ciertas obligaciones de hacer en virtud de los daños ocasionados.

Al 31 de marzo de 2013, el pasivo pendiente de cancelación ascendía a \$ 355.603 (capital e intereses), el cual se incluye en el rubro “Otras cargas fiscales” dentro del pasivo corriente por la suma de \$ 82.110 y dentro del pasivo no corriente por la suma de \$ 273.493.

#### *Proyecto Astor Palermo s/amparo*

Con fecha 9 de junio de 2011, el Juzgado en lo Contencioso Administrativo y Tributario de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires N° 9, Secretaría N° 18, trabó una medida precauteladora en el expediente N° 41.544, denominado “Asociación Amigos Alto Palermo c/Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires s/Amparo”. Dicha medida resolvió suspender la construcción de la obra del inmueble con frente a la calle Beruti N° 3351/59 entre la calle Bulnes y la avenida Coronel Díaz de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Con fecha 26 de abril de 2012, la Cámara de Apelaciones resolvió revocar el fallo de primera instancia y disponer el levantamiento de la medida precauteladora oportunamente dictada, que suspendía la continuación de las obras del “Astor Palermo”. Como consecuencia, la Compañía reanudó la construcción y comercialización del mencionado proyecto. Sin perjuicio de ello el expediente principal caratulado “Asociación Amigos Alto Palermo c/Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires s/Amparo” se encuentra en etapa de prueba.

#### *Proyecto Astor Caballito s/amparo*

Mediante Resolución de fecha 14 de agosto de 2012, la Sala I de la Cámara de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo y Tributario de la Ciudad de Buenos Aires, trabó una medida cautelar en los expedientes conexados caratulados: “Asociación Civil y Vecinal SOS Caballito c/ GCBA s/ amparo” y “Asociación Civil Basta de Demoler c/ GCBA s/ amparo ” ambos actualmente en trámite ante el Juzgado de Primera Instancia en lo Contencioso Administrativo y Tributario N° 14 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Dicha medida resuelve suspender la construcción de la obra del inmueble sito en la manzana comprendida por las calles Méndez de Andés, Colpayo, Felipe Vallese y Rojas, de la Ciudad de Buenos Aires denominado, “Astor Caballito”.

Frente a ello, la Compañía interpuso recurso de reposición con apelación subsidiaria ante el Tribunal Superior de Justicia. A la fecha de este Prospecto, dicho Tribunal no se ha expido al respecto.

## RESEÑA Y PERSPECTIVA OPERATIVA Y FINANCIERA

El presente capítulo contiene declaraciones de hechos futuros que encierran riesgos e incertidumbres. Los resultados reales pueden diferir incluso hasta substancialmente de los resultados mencionados como consecuencia de diversos factores, en particular de aquellos mencionados en los capítulos “*Información Relativa a Hechos Futuros*”, “*Información sobre la Emisora*”, “*Factores de Riesgo*” y, en general, todos los demás capítulos que se mencionan en el presente Prospecto.

El análisis siguiente se basa en los estados contables de la Compañía y sus notas respectivas, contenidos en este Prospecto, así como en los capítulos “*Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera*”, “*Información sobre la Emisora*” y la demás información contable que aparece en otros capítulos del presente Prospecto.

### Comentario sobre las Operaciones de la Compañía

El año 2010 fue, bajo múltiples puntos de vista, el más destacado de los anteriores 3 ejercicios. En noviembre de 2010, concluimos nuestro IPO colocando acciones por aproximadamente \$420 millones y completando la restructuración de la Compañía que involucró la adquisición de participaciones mayoritarias en las sociedades Maltería del Puerto S.A., Canfot S.A. y Marina Río Luján S.A. Luego de estas transacciones, el patrimonio neto de la Compañía se incrementó a \$435,6 millones al cierre del ejercicio 2010 de los \$28,6 millones al cierre del ejercicio 2009, proporcionando a la Compañía una posición financiera que le permitió acelerar radicalmente su curva de crecimiento.

El primer uso de esos recursos fue la adquisición del terreno donde la Compañía está actualmente desarrollando el emprendimiento Astor Palermo, cuyo pago se realizó mediante una combinación de dinero en efectivo y una permuta de unidades funcionales y complementarias a ser construidas como parte del emprendimiento. El mismo año, la Compañía obtuvo su primer préstamo para la construcción por \$30 millones, destinado a financiar obras de construcción de Forum Alcorta. En 2010, TGLT consiguió duplicar el volumen de lanzamientos para alcanzar aproximadamente \$441 en VPV y ventas aseguradas por \$162 millones.

En 2011, la Compañía volvió a incrementar el tamaño de sus operaciones respecto de 2010. En el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2011, la Compañía lanzó \$936 millones en VPV y registró ventas aseguradas por \$431 millones habiéndose sumado los proyectos Astor Palermo, Astor Caballito, Astor Núñez, Venice y Forum Puerto del Buceo a los proyectos iniciados en ejercicios anteriores.

Durante 2012, a pesar del desafiante contexto económico, con una industria en retracción a partir de las restricciones cambiarias impuestas a lo largo del año, TGLT logró un crecimiento sólido con récord de ventas: las ventas aseguradas del año totalizaron \$542 millones, un aumento de 26% respecto del año anterior. En términos de unidades, las ventas del año crecieron 8% vs. 2011, y un 24% si se excluyen las ventas por canje en la compra de terrenos.

La Compañía se adaptó rápidamente al ambiente de volatilidad y cambio continuo alterando sus mecanismos de precio para protegerse de la inflación en la construcción, poniendo foco en la eficiencia operativa, fortaleciendo sus equipos y sistemas, ajustando sus gastos de estructura con recortes agresivos y esforzándose por proteger su franquicia a largo plazo y posición de caja. La nueva estrategia de precios le permitió a la Compañía obtener incrementos significativos: el precio promedio de ventas aumentó un 18% en 2012, impulsado por inflación e incrementos en las listas de precios, parcialmente compensado por mix (a medida que los productos de la marca Astor, posicionada por debajo de Forum, fue ganando relevancia). Asimismo, el consumo de caja mejoró 23% respecto del año anterior. Además, durante 2012 la Compañía realizó su primera emisión de Obligaciones Negociables en el mercado local – Clases I y II –, por un total de \$59M, expandiendo sus fuentes de financiamiento. Por último, dentro de una estrategia conservadora en cuanto a lanzamientos debido a las condiciones de mercado imperantes, durante 2012 la Compañía pospuso algunos de los lanzamientos proyectados para ese año hacia 2013, hasta tanto los indicadores de demanda potencial estuviesen más claros.

En el año 2013, los lanzamientos totalizaron \$930,5 millones en Valor Potencial de Ventas (“VPV”), lo que representa un incremento del 242% respecto del año pasado. Los lanzamientos para el año incluyeron la última fase del edificio Forum Puerto del Buceo (\$441,6M), los cuatro edificios simultáneamente lanzados en el proyecto Metra Puerto Norte (\$391,7M), y la extensión de las superficies (por incorporación de pisos adicionales) de edificios lanzados en ejercicios anteriores en el proyecto Venice (\$97,2M). El VPV promedio por m<sup>2</sup> creció un 52% respecto de los lanzamientos de 2012, producto del impacto de la inflación y de los mejores precios observados en la etapa más premium de Forum Puerto del Buceo y en los nuevos y más altos pisos de Venice.

En un año con mejor contexto macroeconómico que el de 2012, las ventas aseguradas durante el año alcanzaron los \$938 millones, significativamente por arriba de los niveles del año anterior y distribuidas en todos nuestros proyectos activos. Un total de 414 unidades fueron vendidas, con un incremento del 19% frente al año anterior, y con un ticket promedio se incrementó un 37%, creciendo a un ritmo mayor que nuestros costos de construcción.

En el año 2014, los lanzamientos totalizaron \$501 millones en Valor Potencial de Ventas (“VPV”). Durante este año la Compañía se focalizó en los proyectos ya en marcha, buscando optimizar procesos y avanzar con obras ya



comprometidas de manera de cumplir con los plazos comprometidos. En el marco de un contexto macroeconómico menos favorable que el 2013, las ventas aseguradas durante el año alcanzaron los \$815 millones, en medio de un mercado inmobiliario deprimido (la cantidad de escrituras de compra-venta reportadas desde el colegio de escribanos de la capital federal, estas se encontraron en los niveles más bajos de la última década). Un total de 243 unidades fueron vendidas, con un ticket promedio que se incrementó un 53%, logrando incrementos de precios superiores a la inflación en costos de construcción. Por otro lado, durante el año 2014 TGLT lanzó su primer proyecto bajo el esquema Metra en Capital Federal enfocado a segmentos medios en el territorio en el barrio de Devoto. Este proyecto será operado bajo la sociedad subsidiaria recientemente adquirida por TGLT: Green Urban Homes S.A

## **Resumen de las principales políticas contables aplicadas**

### ***Normas contables aplicables***

Los presentes estados financieros consolidados han sido preparados utilizando las mediciones específicas de las NIIF para cada tipo de activo, pasivo, ingresos y gastos. Las bases de medición se describen en forma completa a continuación.

Las informaciones consolidadas e individuales adjuntas, se presentan en pesos (\$), moneda de curso legal en la República Argentina, preparadas a partir de los registros contables de TGLT S.A. y de sus sociedades controladas. La preparación de las informaciones financieras, cuya responsabilidad es del Directorio de la Compañía, requiere que este efectúe ciertas estimaciones contables y utilice su juicio al aplicar determinadas normas contables.

### ***Bases de consolidación***

Los estados financieros consolidados de TGLT, incluyen la información financiera de la Compañía y la de sus sociedades controladas.

Los estados financieros de las sociedades controladas fueron confeccionados de acuerdo a otras normas contables. Por lo expuesto, y con el objeto de aplicar normas contables uniformes con TGLT, se realizó una conciliación entre las normas utilizadas por las sociedades controladas y las resultantes de aplicar la Resolución Técnica N° 26, para las siguientes partidas: a) total del patrimonio neto y b) resultado neto del ejercicio (según norma aplicada) a resultado neto de ejercicio (según NIIF) y de ese monto al resultado total integral del ejercicio.

Los Directorios que aprobaron los referidos estados financieros de las sociedades controladas estuvieron sujetos a la aplicación de mecanismos de monitoreo y confirmación a nivel gerencial de que contemplan todas las partidas significativas con tratamiento diferente entre las normas utilizadas y las NIIF, de acuerdo a lo establecido por la Resolución General N° 611 de la CNV. Por lo tanto, los montos reportados en los estados financieros individuales de las subsidiarias han sido ajustados donde se necesitaba una medición consistente con las políticas contables adoptadas por TGLT.

En el caso de TGLT Uruguay S.A. y su subsidiaria FDB S.A., los activos y pasivos fueron convertidos a pesos argentinos a los tipos de cambio vigentes a la fecha de esos estados financieros. Las cuentas de resultados fueron convertidas a pesos argentinos utilizando los tipos de cambio vigentes a las fechas de las transacciones.

En todos los casos, los créditos y deudas y operaciones entre entidades del grupo consolidado se eliminan en la consolidación. Los resultados originados por operaciones entre miembros del grupo consolidado y no trascendidos a terceros y contenidos en los saldos finales de activos se eliminan totalmente.

Las sociedades controladas cuyos estados financieros han sido incluidos en estos estados financieros consolidados son las siguientes:

<b>Sociedad</b>	<b>Tipo de control</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>Método de consolidación</b>
Canfot S.A.	Exclusivo	90,91 %	90,91 %	90,91 %	Integral
Pico y Cabildo S.A.	-	-	-	99,73 %	-
Maltería del Puerto S.A. (1)	-	-	90,00 %	90,00 %	Integral
Marina Río Luján S.A.	Exclusivo	49,99 %	49,99 %	49,99 %	Integral
TGLT Uruguay S.A.	Exclusivo	100,00 %	100,00 %	100,00 %	Integral
SITIA S.A.	Exclusivo	95,00 %	95,00 %	-	Integral
GUH S.A.	Exclusivo	100,00 %	-	-	

(1)

El 16 de Junio de 2014, Maltería del Puerto fue absorbida por Canfot S.A.

Las participaciones no controladoras, presentadas como parte del patrimonio, representan la porción de las ganancias o pérdidas y activos netos de una subsidiaria que no son poseídos por TGLT. La Dirección de la Compañía atribuye el total del otro resultado integral o pérdida de las subsidiarias entre los propietarios de la controladora y las participaciones no controladoras basadas en sus respectivas participaciones.

### **Información comparativa**

En oportunidad de la emisión de los presentes estados financieros consolidados, la Dirección de la Compañía introdujo algunos cambios en la exposición de distintas partidas. Los estados financieros al 31 de diciembre de 2013 y 2012, y el estado de resultado al 31 de diciembre de 2013, que se presentan con fines comparativos, fueron modificados para incorporar el efecto de los cambios referidos.

### **Moneda funcional**

Para fines de los presentes estados financieros consolidados, los resultados y la situación financiera de cada entidad están expresados en pesos (moneda de curso legal en la República Argentina), la cual es la moneda funcional (moneda del entorno económico principal en el que opera una sociedad) para todas las sociedades con domicilio en la República Argentina, siendo ésta la moneda de presentación de los estados financieros consolidados. En el caso de TGLT Uruguay S.A. y su subsidiaria FDB S.A., localizadas en la República Oriental del Uruguay, sus monedas funcionales son el dólar estadounidense.

Al preparar los estados financieros de las entidades individuales, las transacciones en moneda distinta de la moneda funcional de la entidad (moneda extranjera) se registraron utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas en que se efectuaron las operaciones. Al final de cada ejercicio que se informa, las partidas monetarias denominadas en moneda extranjera se reconvirtieron a los tipos de cambio vigentes a esa fecha.

Las partidas no monetarias registradas al valor razonable, denominadas en moneda extranjera, se reconvirtieron a los tipos de cambio vigentes a la fecha en que se determinó el valor razonable. Las partidas no monetarias calculadas en términos de costo histórico, en moneda extranjera, no han sido reconvertidas.

### **Costos por préstamos**

Los costos financieros generados por los préstamos obtenidos para aplicar a la financiación de los proyectos urbanísticos (en desarrollo) en forma directa, se incluyen formando parte del costo de dichos activos, de acuerdo a lo establecido por la NIC 23 "Costos por préstamos". Adicionalmente, en los casos de préstamos genéricos, es decir, sin asignación específica a un proyecto urbanístico determinado, se empleó el criterio de asignación previsto en el párrafo 14 de la mencionada NIC. El importe de los costos por préstamos capitalizados durante los ejercicios que se informan, no excede al total de los costos por préstamos en que se han incurrido durante ese mismo ejercicio, respectivamente.

El resto de los costos por préstamos son reconocidos en resultados cuando se incurren.

## ***Impuestos***

El cargo por Impuesto a las Ganancias representa la suma del Impuesto a las Ganancias corriente, generado por quebrantos impositivos, y el Impuesto Diferido originado por las diferencias transitorias entre las mediciones contables e impositivas.

### ***Impuestos corrientes***

El cargo por impuesto corriente se basó en los quebrantos fiscales registrados durante los ejercicios. El resultado fiscal difirió del resultado reportado en el estado consolidado del resultado integral, debido a las partidas de ingresos o gastos imponibles o deducibles en otros años y a las partidas que nunca serán gravables o deducibles.

El cargo en concepto del impuesto corriente se calculó utilizando las tasas fiscales promulgadas o substancialmente aprobadas al final del ejercicio sobre el cual se informa en los países donde estén ubicadas las sociedades del Grupo. Los impuestos corrientes se reconocieron como ingreso o gasto y se incluyeron en el resultado integral.

### ***Impuestos diferidos***

El Impuesto Diferido se reconoció sobre las diferencias temporarias entre bases contables de los activos y pasivos incluidos en los estados financieros y sus correspondientes bases fiscales.

Los Pasivos por Impuesto Diferido se reconocieron, generalmente, para todas las diferencias fiscales temporarias imponibles en el futuro. Los Activos por Impuestos Diferidos, se reconocieron por todas las diferencias temporarias deducibles, en la medida en que se estime probable que la entidad disponga de ganancias fiscales futuras contra las cuales es posible cargar esas diferencias temporarias deducibles. Estos activos y pasivos no se reconocieron cuando las diferencias temporarias surgieron de la plusvalía o del reconocimiento inicial (distinto al generado en una combinación de negocios) de otros activos y pasivos en una operación que no afectó la ganancia fiscal ni la ganancia contable.

Los Activos y Pasivos por Impuestos Diferidos se midieron empleando las tasas fiscales que se espera sean de aplicación en el ejercicio en el que el activo se realice o el pasivo se cancele, basándose en las tasas (y leyes fiscales) que al final de cada ejercicio sobre los que se informan hayan sido aprobadas o prácticamente haya terminado el proceso de su aprobación.

La medición de los Pasivos por Impuesto Diferido y los Activos por Impuesto Diferido al final de los ejercicios sobre los que se informan reflejan las consecuencias fiscales que se derivarían de la forma en que la entidad espera, recuperar o liquidar el importe en libros de sus activos y pasivos.

Los Activos por Impuestos Diferidos se compensaron con Pasivos por Impuestos Diferidos sólo si a) existió legalmente el derecho de compensarlos frente a la autoridad fiscal y b) los activos y pasivos por impuestos diferidos devienen del Impuesto a las Ganancias correspondientes a la misma autoridad fiscal teniendo TGLT S.A. la intención de liquidar sus activos y pasivos como netos. Los cargos por Impuestos Diferidos se reconocieron como ingreso o gasto y se incluyeron en el resultado integral.

### ***Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta***

El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta es complementario del Impuesto a las Ganancias, dado que, mientras este último grava la utilidad impositiva de cada ejercicio, el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta constituye una imposición mínima que grava la renta potencial de ciertos activos productivos al cierre del ejercicio, a la tasa del 1%, de modo que la obligación fiscal de la Sociedad coincidirá con el mayor de ambos impuestos. Sin embargo, si el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta Compañía en un período fiscal al Impuesto a las Ganancias, dicho exceso podrá computarse como pago a cuenta de cualquier excedente del Impuesto a las Ganancias sobre el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta que pudiera producirse en cualquiera de los diez ejercicios siguientes.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el importe determinado en concepto de Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta en exceso al Impuesto a las Ganancias ascendió a \$ 14.142.066 y \$ 15.156.626, respectivamente. Este importe, que juntamente con los cargos provenientes de ejercicios anteriores representan un crédito de \$ 59.300.357 y \$ 45.158.291, respectivamente, se exponen en el rubro “Activos por Impuestos” dentro del activo no corriente por estimarse que los importes abonados por este impuesto serán recuperables dentro de los plazos legales de prescripción.

### ***Propiedades, planta y equipo***

Las propiedades, planta y equipo se expresan al costo, neto de la depreciación acumulada y de las pérdidas acumuladas por deterioro del valor, si las hubiera. Tal costo incluye el costo de reemplazar parte de las propiedades, planta y equipo y los costos por préstamos por proyectos de construcción a largo plazo, si se cumplen con los requisitos para su

reconocimiento.

Para los componentes significativos de propiedades, planta y equipo que se deban reemplazar periódicamente, la Compañía reconoce tales componentes como activos individuales separados, con sus vidas útiles específicas y sus depreciaciones respectivas. Del mismo modo, cuando se efectúa una inspección o reparación de gran envergadura, su costo se reconoce como un reemplazo en el importe en libros de la planta y el equipo, si se cumplen los criterios para su reconocimiento. Todos los demás costos de reparación y mantenimiento se reconocen en el estado del resultado a medida que se incurren.

La depreciación es calculada por el método de la línea recta, aplicando tasas suficientes para extinguir sus valores al final de la vida útil estimada. Dichas vidas útiles responden a criterios y estándares razonables en función a la experiencia acumulada por la Dirección de la Compañía.

Un componente de propiedades, planta y equipo o cualquier parte significativa del mismo reconocida inicialmente, se da de baja al momento de su venta o cuando no se esperan obtener beneficios económicos futuros por su uso o venta. Cualquier ganancia o pérdida en el momento de dar de baja el activo (calculada como la diferencia entre el ingreso neto procedente de la venta del activo y su importe en libros) se incluye en el estado de resultados cuando se da de baja el activo.

Los valores residuales, las vidas útiles y los métodos y tasas de depreciación de los activos se revisan y ajustan prospectivamente a cada fecha de cierre de ejercicio, de corresponder.

### ***Activos intangibles***

#### *Marcas y software*

Comprende a las erogaciones efectuadas para la adquisición de software y el registro de marcas. Los activos intangibles adquiridos se miden inicialmente al costo. Después del reconocimiento inicial, los mismos se contabilizan al costo menos cualquier amortización acumulada y cualquier pérdida acumulada por deterioro del valor.

La amortización está calculada por el método de línea recta, cuya alícuota se determina en base a la vida útil asignada a los bienes a partir del mes de incorporación inclusive.

El período y el método de amortización para un activo intangible con una vida útil finita se revisan al menos al cierre de cada ejercicio sobre el que se informa. Los cambios en la vida útil esperada o el patrón esperado de consumo del activo se contabilizan al cambiar el período o el método de amortización, según corresponda, y se tratan como cambios en las estimaciones contables. El gasto de amortización en activos intangibles con vidas útiles finitas se reconoce en el estado del resultado en la categoría de gastos que resulte coherente con la función de dichos activos intangibles.

Las ganancias o pérdidas que surjan de dar de baja un activo intangible se miden como la diferencia entre el ingreso neto procedente de la venta y el importe en libros del activo, y se reconocen en el estado del resultado cuando se da de baja el activo.

#### *Gastos de investigación y desarrollo de software*

Los gastos de investigación se contabilizan como gastos a medida que se incurren. Los gastos de desarrollo de software incurridos en un proyecto específico se reconocen como activo intangible cuando la Compañía puede demostrar:

- la factibilidad técnica de completar el activo intangible para que el mismo esté disponible para su uso esperado o su venta;
- su intención de completar el activo y su capacidad de utilizarlo o venderlo;
- cómo el activo generará beneficios económicos futuros;
- la disponibilidad de recursos para completar el activo y;
- la capacidad de medir los desembolsos de manera fiable durante su desarrollo.

Después del reconocimiento inicial del gasto de desarrollo como un activo, se aplica el modelo de costo que requiere que el activo se contabilice al costo menos la amortización acumulada y las pérdidas acumuladas por deterioro del valor. La amortización del activo comienza cuando el desarrollo ha sido completado y el activo se encuentre disponible para ser utilizado. El activo se amortiza a lo largo del período en que se espera generará beneficios futuros. Durante el período de desarrollo, el activo se somete a pruebas anuales para determinar si existe deterioro del valor.

La Dirección de la Compañía ha podido corroborar que estos activos cumplen con todos los requerimientos exigidos

por la NIC 38 para su capitalización.

### ***Prueba de deterioro de activos no financieros***

La regla general de la NIC 36 establece que al cierre de cada ejercicio sobre el que se informa, la Dirección debe evaluar si existe algún indicio de que un activo no financiero pudiera estar deteriorado en su valor. Si existe algún indicio, o cuando se requieran pruebas anuales de deterioro para un activo, se estima el importe recuperable del mismo. El importe recuperable de un activo es el mayor valor entre el valor razonable menos los costos de venta, ya sea de un activo o de una unidad generadora de efectivo, y su valor en uso, y se determina para un activo individual, salvo que el activo no genere flujos de efectivo que sean sustancialmente independientes de los de otros activos o grupos de activos. Cuando el importe en libros de un activo o de una unidad generadora de efectivo exceda su importe recuperable, el activo se considera deteriorado y se reduce el valor a su importe recuperable.

Al evaluar el valor en uso, los flujos de efectivo estimados se descuentan a su valor presente mediante una tasa de descuento antes de impuestos que refleja las evaluaciones corrientes del mercado sobre el valor temporal del dinero y los riesgos específicos del activo. Para la determinación del valor razonable menos el costo de venta, se toman en cuenta operaciones recientes del mercado, si las hubiera. Si no pueden identificarse este tipo de operaciones, se utiliza el modelo de valoración que resulte más apropiado.

Para comprobar el deterioro del valor de las plusvalías originadas por las combinaciones de negocios, las mismas fueron distribuidas entre cada una de las Unidades Generadoras de Efectivo (UGE) que posee la Compañía, las cuales se han beneficiado por las sinergias de las combinaciones de negocios. Ello obliga a la Compañía a realizar la prueba de deterioro en cada fecha de emisión de estados financieros de las UGE que las contienen.

Dado que los restantes activos que deben someterse a la evaluación de deterioro establecida en la NIC 36 están incluidos en alguna de las UGE a las que se les asignó una plusvalía, la Compañía debe practicar la prueba de deterioro en cada fecha de preparación de estados financieros, con independencia de la existencia de indicios de deterioro. Por lo recién expuesto, no fue necesario diseñar un procedimiento de monitoreo de indicios, tal como lo establece la NIC 36.

La Dirección basa su cálculo del deterioro del valor en presupuestos detallados y cálculos de pronósticos que se confeccionan por separado para cada una de las unidades generadoras de efectivo del Grupo a las cuales se les asignaron los activos individuales. Por lo general, los presupuestos y cálculos de pronósticos cubren un período de cinco años. Para los períodos de mayor extensión, se calcula una tasa de crecimiento a largo plazo y se la aplica a los flujos de efectivo futuros del proyecto a partir del quinto año.

Las pérdidas por deterioro del valor de operaciones continuadas, incluido el deterioro del valor de los activos, se reconocen en el estado del resultado en aquellas categorías de gastos que se correspondan con la función del activo deteriorado, salvo para las propiedades previamente revaluadas donde la revaluación se registró en el otro resultado integral. En este caso, el deterioro del valor también se reconoce en el otro resultado integral hasta el importe de cualquier revaluación previa reconocida. Una pérdida por deterioro reconocida previamente solamente se revierte si hubo un cambio en las suposiciones utilizadas para determinar el importe recuperable de un activo desde la última vez en que se reconoció la última pérdida por deterioro del valor. La reversión se limita de manera tal que el importe en libros del activo no exceda su monto recuperable, ni exceda el importe en libros que se hubiera determinado, neto de la correspondiente depreciación, si no se hubiese reconocido una pérdida por deterioro para el activo en los ejercicios anteriores. Tal reversión se reconoce en el estado del resultado, salvo que el activo se contabilice por su valor revaluado, en cuyo caso la reversión se trata como un incremento de revaluación.

### ***Inventarios***

Los inventarios se componen de los proyectos urbanísticos en desarrollo (obras en curso) y de las unidades terminadas destinadas para la venta.

#### **Proyectos urbanísticos**

Los inmuebles clasificados como inventarios se valúan al costo de adquisición y/o construcción, o a su valor de mercado estimado, el que sea menor. Entre los costos se incluyen el valor del terreno y las mejoras, los costos directos y gastos generales de construcción, costos por préstamos (cuando se cumplen los requisitos de la NIC 23) e impuestos inmobiliarios.

Adicionalmente, y como consecuencia de la reexpresión de las combinaciones de negocios llevadas a cabo por la Compañía, en este rubro se expone el mayor valor correspondiente a las diferencias de medición de activos netos identificables al momento de efectuarse las combinaciones de negocios mencionadas. Por lo tanto, el mayor valor de los inventarios se genera principalmente por la comparación entre los valores de libros y los correspondientes valores razonables de los principales activos que poseían las sociedades incorporadas en dicho momento (inventarios).

El valor razonable de los activos netos identificables surgió de los informes practicados por profesionales independientes peritos en la materia en oportunidad de producirse las combinaciones de negocios.

#### Unidades terminadas

Las unidades de los proyectos urbanísticos se exponen como “Unidades terminadas” cuando el proceso de construcción ha finalizado y las mencionadas unidades se encuentran en condiciones de ser entregadas o vendidas. Las erogaciones posteriores a la finalización de la construcción se reconocen en resultados, en la medida que no correspondan a gastos post construcción necesarios para que las unidades estén en condiciones de ser entregadas o vendidas.

#### **Arrendamientos**

De acuerdo con la NIC 17 “Arrendamientos”, la propiedad económica del activo en un arrendamiento financiero es transferida al arrendatario, si el arrendatario obtiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios relacionados con la propiedad de ese activo en arrendamiento. El activo relacionado es entonces reconocido al inicio del arrendamiento al valor razonable o bien al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento, si este fuera menor, determinados al inicio del arrendamiento.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Compañía no ha celebrado contratos de arrendamientos financieros.

Todos los otros arrendamientos son tratados como arrendamientos operativos. Los pagos en el arrendamiento operativo son reconocidos como gasto en forma lineal sobre la base del contrato de arrendamiento, y los costos asociados tales como mantenimiento y seguros son cargados como gastos cuando se incurren en ellos.

#### **Reconocimiento de ingresos**

En general, los ingresos se reconocen considerando el valor razonable de la contraprestación cobrada o por cobrar, teniendo en cuenta el importe estimado de cualquier descuento, bonificación o rebaja comercial que la entidad pueda otorgar.

#### **Venta de unidades terminadas (Inventarios)**

Los ingresos ordinarios procedentes de la venta de bienes se reconocieron al cumplirse todas y cada una de las siguientes condiciones:

- la Compañía transfirió al comprador los riesgos y ventajas, de tipo significativo, derivados de la propiedad de los bienes;
- la Compañía no conservó para sí ninguna implicancia en la gestión corriente de los bienes vendidos, en el grado usualmente asociado con la propiedad, ni retuvo el control efectivo sobre los mismos;
- el importe de los ingresos ordinarios se midió confiablemente;
- se consideró probable que la Compañía reciba los beneficios económicos asociados con la transacción;
- los costos incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción fueron medidos confiablemente.

#### **Venta de servicios**

Los ingresos por prestación de servicios, correspondientes a los contratos de gerenciamiento, se reconocen en resultados en función a la prestación del servicio por parte de la Compañía, con independencia del momento de facturación de los mismos.

#### **Clasificación de los rubros en corrientes y no corrientes**

La Compañía clasifica a un activo como corriente cuando satisface alguno de los siguientes criterios:

- a) se espera realizar, o se pretenda vender o consumir, en el transcurso del ciclo normal de la operación de la entidad;
- b) se mantiene fundamentalmente con fines de negociación;
- c) se espera realizar dentro del periodo de los doce meses posteriores a la fecha de balance; o
- d) se trate de efectivo u otro medio equivalente al efectivo (tal como se define en la NIC 7), cuya utilización no esté restringida, para ser intercambiado o usado para cancelar un pasivo, al menos dentro de los doce meses siguientes a la fecha de balance.

Todos los demás activos se clasifican como no corrientes.

Adicionalmente, los pasivos se exponen como corrientes, cuando satisfacen alguno de los siguientes criterios:

- a) se espera liquidar en el ciclo normal de la operación de la entidad;
- b) se mantenga fundamentalmente para negociación;
- c) debe liquidarse dentro del periodo de doce meses desde la fecha de balance; o
- d) la entidad no tenga un derecho incondicional para aplazar la cancelación del pasivo durante, al menos, los doce meses siguientes a la fecha de balance.

Todos los demás pasivos se clasifican como no corrientes.

De acuerdo a lo establecido en la NIC 1, el ciclo normal de la operación de una entidad es el período de tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos materiales, que entran en el proceso productivo, y la realización de los productos en forma de efectivo o equivalentes al efectivo. En el caso de desarrollos de proyectos inmobiliarios, que constituyen la actividad principal de la Compañía, el ciclo normal de operación es el comprendido entre el lanzamiento de comercialización y construcción, y la entrega de las unidades funcionales.

### ***Combinaciones de negocios***

Las combinaciones de negocios se contabilizan mediante el método de adquisición. La contraprestación de la adquisición se mide al valor razonable estimado (a la fecha de intercambio) de los activos cedidos y pasivos incurridos o asumidos y los instrumentos de patrimonio, excepto los activos o pasivos por impuesto diferido y los pasivos o activos relacionados con los acuerdos de beneficios a los empleados que fueron reconocidos y medidos de conformidad con la NIC 12 Impuesto a las Ganancias y NIC 19 Beneficios a los empleados respectivamente. Los costos relacionados con la adquisición se reconocieron en resultados al ser incurridos.

### ***Plusvalías***

Corresponden a las resultantes de las reexpresiones de las combinaciones de negocios anteriores al 31 de diciembre de 2010. La plusvalía corresponde al exceso de la suma de la contraprestación transferida, el monto de cualquier participación no controladora en la adquirida, en su caso, y el valor razonable de la participación patrimonial previamente poseída de la adquiriente (si hubiese) en la entidad sobre el importe neto a la fecha de adquisición de los activos identificables adquiridos y los pasivos asumidos.

La plusvalía no se amortiza sino que se revisa a la fecha de cada reporte para determinar si es necesario reconocer algún deterioro. Para fines de la evaluación del deterioro, la plusvalía se asigna a cada una de las unidades generadoras de efectivo de la Compañía que espera obtener beneficios de las sinergias de la respectiva combinación. Las unidades generadoras de efectivo a las cuales se asigna la plusvalía se someten a evaluaciones por deterioro anualmente, o con mayor frecuencia, si existen indicios de que la unidad podría haber sufrido deterioros. Si el monto recuperable de la unidad generadora de efectivo es menor que el monto en libros de la unidad, la pérdida por deterioro se asigna primero a reducir el monto en libros de la plusvalía asignada a la unidad y luego, proporcionalmente, a los otros activos de la unidad. Para ello se toma como base el monto en libros de cada activo en la unidad. La pérdida por deterioro reconocida para fines de la plusvalía no se revierte en ningún ejercicio posterior.

Los cambios en las participaciones en la propiedad de una subsidiaria se contabilizan como transacciones de patrimonio y no afectan el importe en libros de la plusvalía.

### ***Provisiones***

Las provisiones se reconocieron, en los casos en que la Compañía frente a una obligación presente (ya sea legal o implícita) a su cargo originada en un suceso pasado, resulte probable que tenga que desprenderse de recursos que comporten beneficios económicos para cancelar la obligación, y haya sido posible hacer una estimación fiable del importe de la obligación.

El importe reconocido como provisión fue la mejor estimación del desembolso necesario para cancelar la obligación presente, al final del ejercicio sobre el que se informa, teniendo en cuenta los riesgos y las incertidumbres correspondientes. Cuando se mide una provisión usando el flujo de efectivo estimado para cancelar la obligación presente, su importe en libros representa el valor actual de dicho flujo de efectivo.

Cuando se espera la recuperación de algunos o todos los beneficios económicos requeridos para cancelar una provisión, se reconoció una cuenta por cobrar como un activo si se consideró virtualmente seguro que se recibirá el desembolso y el monto de la cuenta por cobrar pudo ser medido con fiabilidad.

### ***Instrumentos financieros***

Activos financieros

### 1) Reconocimiento y medición inicial

Los instrumentos financieros alcanzados por la NIC 39 se clasifican como activos financieros al valor razonable con cambios en resultados, préstamos y cuentas por cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento, activos financieros disponibles para la venta, o como derivados designados como instrumentos de cobertura en una cobertura eficaz, según corresponda. La Compañía determina la clasificación de los instrumentos financieros al momento de su reconocimiento inicial. Todos los activos financieros se reconocen inicialmente por su valor razonable más, en el caso de los activos financieros que no se contabilizan al valor razonable con cambios en resultados, los costos de transacción directamente atribuibles. Las compras o ventas de activos financieros que requieran la entrega de los activos dentro de un período de tiempo establecido por una norma o convención del mercado (compraventas convencionales) se reconocen en la fecha de la compraventa, es decir, la fecha en la que la Compañía se compromete a comprar o vender el activo. Los activos financieros de la Compañía incluyen efectivo y colocaciones a corto plazo, deudores comerciales, préstamos y otras cuentas por cobrar e instrumentos financieros con y sin cotización.

### 2) Medición posterior

La medición posterior de los activos financieros depende de su clasificación, de la siguiente manera:

#### a) Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Los activos financieros al valor razonable con cambios en resultados incluyen a los activos mantenidos para negociar y los activos financieros designados al momento de su reconocimiento inicial como al valor razonable con cambios en resultados. Los activos financieros se clasifican como mantenidos para negociar si se adquieren con el propósito de venderlos o recomprarlos en un futuro cercano.

Los activos financieros al valor razonable con cambios en resultados se contabilizan en el estado de situación financiera por su valor razonable y los cambios en dicho valor razonable son reconocidos como ingresos o costos financieros en el estado de resultados.

#### b) Préstamos y cuentas por cobrar

Los préstamos y las cuentas por cobrar son activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables que no cotizan en un mercado activo. Después del reconocimiento inicial, estos activos financieros se miden al costo amortizado mediante el uso del método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor. El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que son una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como ingreso financiero en el estado del resultado. Las pérdidas que resulten del deterioro del valor se reconocen en el estado de resultados como costos financieros.

#### c) Inversiones mantenidas hasta el vencimiento

Los activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables y vencimientos fijos se clasifican como mantenidos hasta el vencimiento, cuando la Compañía tiene la intención y la capacidad de mantenerlos hasta su vencimiento. Después del reconocimiento inicial, las inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado mediante el uso del método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor. El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que son una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como ingreso financiero en el estado del resultado. Las pérdidas que resulten del deterioro del valor se reconocen en el estado de resultados como costos financieros.

#### d) Activos financieros disponibles para la venta

Los activos financieros no derivados que se designan específicamente como disponibles para la venta, o que no son clasificados como préstamos y cuentas por cobrar, inversiones mantenidas hasta el vencimiento o activos financieros al valor razonable con cambios en el resultado. Después del reconocimiento inicial, las inversiones mantenidas hasta el vencimiento se miden al costo amortizado mediante el uso del método de la tasa de interés efectiva, menos cualquier deterioro del valor. El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que son una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como ingreso financiero en el estado del resultado. Las pérdidas que resulten del deterioro del valor se reconocen en el estado de resultados como costos financieros.

## ***Pasivos financieros***

### 1) Reconocimiento y medición inicial

Los instrumentos financieros alcanzados por la NIC 39 se clasifican como pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados, préstamos y cuentas por pagar, o como derivados designados como instrumentos de cobertura en una cobertura eficaz, según corresponda. La Compañía determina la clasificación de los instrumentos financieros al



momento de su reconocimiento inicial. Todos los pasivos financieros se reconocen inicialmente por su valor razonable más, en el caso de los préstamos y cuentas por pagar, los costos de transacción directamente atribuibles. Los pasivos financieros de la Compañía incluyen deudas comerciales, préstamos y otras cuentas por pagar y descubiertos en cuentas corrientes bancarias.

## 2) Medición posterior

La medición posterior de los pasivos financieros depende de su clasificación, de la siguiente manera:

### a) Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Los pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados incluyen los pasivos financieros mantenidos para negociar y los pasivos financieros designados al momento de su reconocimiento inicial como al valor razonable con cambios en resultados.

Los pasivos financieros se clasifican como mantenidos para negociar si se contraen con el propósito de negociarlos en un futuro cercano.

Las ganancias o pérdidas por pasivos mantenidos para negociar se reconocen en el estado de resultados.

### b) Préstamos que devengan interés

Después del reconocimiento inicial, los préstamos que devengan intereses se miden al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva. Las ganancias y pérdidas se reconocen en el estado de resultados cuando los pasivos se dan de baja, como así también a través del proceso de amortización utilizando el método de la tasa de interés efectiva.

El costo amortizado se calcula tomando en cuenta cualquier descuento o prima en la adquisición y las comisiones o los costos que sean una parte integrante de la tasa de interés efectiva. La amortización de la tasa de interés efectiva se reconoce como costo financiero en el estado de resultados.

## ***Beneficios de empleados a corto plazo***

Los beneficios de empleados, a corto plazo, incluyendo el derecho a vacaciones, son pasivos corrientes incluidos en las pensiones y otras obligaciones con empleados, medidas al monto descontado que la Compañía espera pagar como resultado de sus beneficios no usados.

## ***Cuentas de patrimonio neto***

Las partidas del patrimonio neto fueron preparadas de acuerdo con las normas contables vigentes a la fecha de transición. La contabilización de movimientos del mencionado rubro se efectuó de acuerdo con las respectivas decisiones assemblearias, normas legales o reglamentarias (Reservas) aunque tales partidas no hubieran existido o hubieran tenido un saldo diferente en caso de haberse aplicado en el pasado las NIIF.

## ***Capital social***

Está compuesto por los aportes comprometidos o efectuados por los Accionistas representados por acciones, y comprende a las acciones en circulación a su valor nominal.

## ***Reserva Legal***

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 19.550, la Compañía debe efectuar una reserva legal no inferior al 5% del resultado positivo surgido de la sumatoria algebraica del resultado del ejercicio, los ajustes de ejercicios anteriores, las transferencias de otros resultados integrales a resultados acumulados y las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores, hasta alcanzar el 20% de Capital Social.

## ***Resultados Acumulados***

Comprende a las ganancias o pérdidas acumuladas sin asignación específica, que siendo positivas pueden ser distribuibles mediante decisión de la Asamblea de Accionistas, en tanto no estén sujetas a restricciones legales, como la mencionada en el párrafo anterior. Comprende el resultado de ejercicios anteriores que no fueron distribuidos, los importes transferidos de otros resultados integrales y los ajustes de ejercicios anteriores por aplicación de las normas contables.

Para la absorción del saldo negativo de la cuenta “Resultados Acumulados”, en su caso, al cierre del ejercicio a

considerar por la Asamblea de Accionistas, deberá respetarse el siguiente orden de afectación de saldos:

- a) Ganancias reservadas (voluntarias, estatutarias y legal, en ese orden);
- b) contribuciones de capital;
- c) primas de emisión y primas de negociación de acciones propias (cuando este rubro tenga saldo acreedor);
- d) otros instrumentos de patrimonio (cuando ello fuera legal y societariamente factible);
- e) ajuste de capital y;
- f) capital social.

### ***Juicios, estimaciones contables y suposiciones significativas***

En este sentido, la incertidumbre sobre tales suposiciones y estimaciones puede dar lugar a resultados que requieran en ejercicios futuros un ajuste significativo al importe en libros del activo o del pasivo afectado.

En el proceso de aplicación de las políticas contables de la Sociedad, la Dirección no realizó juicios que podrían tener un potencial efecto significativo sobre los importes reconocidos en los estados financieros consolidados, excepto por lo mencionado en relación al reconocimiento de créditos por Impuestos.

A continuación se describen las principales estimaciones contables y suposiciones subyacentes contenidas en los estados financieros consolidados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014. Las mismas son revisadas periódicamente por la Dirección. Los efectos de las revisiones de las estimaciones contables son reconocidos en el ejercicio en el cual las estimaciones son revisadas, ya sea en el ejercicio actual o futuro.

#### a) Estimación de vidas útiles

A continuación se describen los años de vida útil en los cuales la Dirección estima que los bienes agotarán su uso o dejarán de generar beneficios económicos a la Sociedad:

Muebles y útiles	10 años
Hardware	5 años
Mejoras en inmuebles de terceros	5 años
Instalaciones	5 años
Marcas	10 años
Software	3 años
Desarrollo de software	3 años
Showrooms	(1)

(1) Para estimar la vida útil de los distintos showroom se ha tenido en cuenta el lanzamiento de los proyectos y el tiempo estimado de venta.

La Dirección revisa sus estimaciones sobre las vidas útiles de los activos depreciables o amortizables a la fecha de cada ejercicio, basándose en la utilidad esperada de los activos. La incertidumbre en estas estimaciones se relaciona con la obsolescencia técnica que podría cambiar la utilidad de ciertos activos como software o equipos de tecnología.

En relación a la plusvalía, la misma se ha clasificado como de vida útil indefinida y está sujeta a análisis de deterioro.

#### b) Estimación del deterioro del valor de activos no financieros

Existe deterioro del valor cuando el importe en libros de un activo o de una unidad generadora de efectivo excede su importe recuperable, que es el valor razonable menos los costos de venta, o su valor de uso, el que sea mayor. El cálculo del valor razonable menos los costos de venta se basa en información disponible sobre operaciones de venta similares, hechas en condiciones entre partes independientes para bienes similares, o en precios de mercado observables, menos los costos incrementales de disposición del bien.

El cálculo del valor de uso se basa en un modelo de flujos de efectivo descontados. Los flujos de efectivo surgen del presupuesto para los próximos cinco años y no incluyen las actividades de reestructuración a las que la Sociedad aún no se ha comprometido, ni las inversiones futuras significativas que aumentarán el rendimiento del bien o de la unidad generadora de efectivo que se somete a prueba. El importe recuperable es muy sensible a la tasa de descuento utilizada para el modelo de flujos de efectivo descontados, y a los ingresos de fondos futuros

esperados a la tasa de crecimiento utilizada con fines de extrapolación, por lo que la incertidumbre se relaciona con dichas variables de estimación.

c) Impuestos

La Sociedad establece provisiones sobre la base de estimaciones razonables. El importe de tales provisiones se basa en varios factores, como la experiencia en inspecciones fiscales anteriores y las diferentes interpretaciones de la normativa fiscal realizadas por la entidad sujeta al impuesto y la autoridad fiscal responsable. Diferencias de interpretación pueden surgir en una gran variedad de cuestiones según las condiciones imperantes en el lugar de domicilio de la entidad del grupo económico.

El Activo por Impuesto Diferido originado en quebrantos impositivos se reconoce para todas las pérdidas impositivas no utilizadas en la medida que sea probable que haya una ganancia impositiva disponible futura contra la cual puedan utilizarse tales pérdidas.

La determinación del importe del Activo por Impuesto Diferido que se puede reconocer requiere un nivel significativo de juicio por parte de la gerencia, sobre la base de la oportunidad y el nivel de la ganancia impositiva futura y de las estrategias futuras de planificación fiscal. La Sociedad ha reconocido un Activo por Impuesto Diferido de \$ 256.759.283 y \$ 167.754.937 al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, y se expone en Nota 12 “Activos por impuestos”.

Adicionalmente, la Sociedad posee un crédito por Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta de \$ 59.300.357 y \$ 45.158.291 al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente, por entender que será recuperable antes de los plazos legales de prescripción.

***Efectivo y equivalentes de efectivo***

Comprende efectivo, depósitos bancarios junto con otros a corto plazo, inversiones altamente líquidas que son fácilmente convertibles en montos de efectivo y que se encuentran sujetas a un riesgo mínimo de cambio de valor. El efectivo y equivalentes de efectivo se expone:

En moneda nacional: a su valor nominal. En moneda extranjera: se convirtieron al tipo de cambio vigente al cierre de los ejercicios aplicable para la liquidación de las respectivas operaciones. Las diferencias de cambio fueron imputadas al resultado de cada ejercicio. Los activos financieros tales como bonos y títulos públicos, fondos comunes inversión y pagares sin garantía fueron clasificados como “Activos Financieros al valor razonable con cambios en los resultados” teniendo en cuenta la naturaleza y propósito determinado al momento del reconocimiento inicial. La ganancia o pérdida neta por cualquier resultado obtenido originado en el activo financiero se reconoció en los resultados y clasificándose como resultados financieros en el estado consolidado del resultado integral.

## Evolución de la Situación Patrimonial

	Dic 31, 2014	Dic 31, 2013	Dic 31, 2012
<b>ACTIVO</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	56.369.468	121.121.025	58.461.450
Instrumentos financieros	4.107.049	-	999.448
Créditos por ventas	18.021.017	8.863.558	5.658.146
Otros créditos	204.814.794	123.109.768	130.352.842
Créditos con partes relacionadas	11.098.517	8.482.036	5.807.452
Inventarios	2.410.281.912	1.869.568.476	1.282.491.882
<b>Total del activo corriente</b>	<b>2.704.692.757</b>	<b>2.131.144.863</b>	<b>1.483.771.220</b>
Otros créditos	2.090.895	3.389.316	3.811.493
Créditos con partes relacionadas	-	-	1.315.000
Propiedades, planta y equipo	9.428.093	8.393.363	9.462.756
Activos intangibles	956.836	992.073	803.890
Activos por impuestos	316.202.979	213.000.215	105.749.338
Plusvalía	111.445.604	111.445.604	111.445.604
<b>Total del activo no corriente</b>	<b>440.124.407</b>	<b>337.220.571</b>	<b>232.588.081</b>
<b>Total del activo</b>	<b>3.144.817.164</b>	<b>2.468.365.434</b>	<b>1.716.359.301</b>
Deudas comerciales	112.536.660	101.455.760	124.102.947
Préstamos	282.755.011	183.072.111	84.852.958
Instrumentos financieros	6.245.796	1.077.425	-
Beneficios a los empleados	11.389.224	6.316.510	2.661.560
Pasivos por impuestos corrientes	5.854.872	7.535.730	4.976.045
Otras cargas fiscales	10.110.333	6.279.100	3.694.167
Saldos con partes relacionadas	292.862.921	241.940.749	149.271.197
Anticipos de clientes	1.593.553.838	1.209.987.446	851.262.170
Otras cuentas por pagar	6.441.024	3.393.275	970.873
<b>Total del pasivo corriente</b>	<b>2.321.749.679</b>	<b>1.761.058.106</b>	<b>1.221.791.917</b>
Deudas comerciales	142.201.883	121.303.098	506.742
Préstamos	92.917.581	116.770.820	43.724.152
Otras cargas fiscales	103.961	205.149	304.977
Otras cuentas por pagar	36.808.000	-	-
Pasivos por Impuestos Diferidos	267.476.178	166.975.221	84.030.711
<b>Total del pasivo no corriente</b>	<b>539.507.603</b>	<b>405.254.288</b>	<b>128.566.582</b>
<b>Total del pasivo</b>	<b>2.861.257.282</b>	<b>2.166.312.394</b>	<b>1.350.358.499</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Capital emitido	70.349.485	70.349.485	70.349.485
Otros componentes atribuibles a la sociedad controladora	167.675.783	192.547.816	247.970.648
Atribuibles a los propietarios de la controladora	238.025.268	262.897.301	318.320.133
Participaciones no controladoras	45.534.614	39.155.739	47.680.669
<b>Total de patrimonio</b>	<b>283.559.882</b>	<b>302.053.040</b>	<b>366.000.802</b>
<b>Total del patrimonio y del pasivo</b>	<b>3.144.817.164</b>	<b>2.468.365.434</b>	<b>1.716.359.301</b>

## Evolución de los Resultados

	Dic 31, 2014	Dic 31, 2013	Dic 31, 2012
Ingresos por actividades ordinarias	415.421.582	168.418.079	73.288.374
Costos de las actividades ordinarias	(354.997.703)	(272.246.175)	(145.518.450)
<b>Resultado bruto</b>	<b>60.423.879</b>	<b>(103.828.096)</b>	<b>(72.230.076)</b>
Gastos de comercialización	(46.955.793)	(48.790.794)	(26.860.049)
Gastos de administración	(52.257.685)	(38.365.758)	(30.219.271)
Otros gastos operativos		-	(32.095.394)
<b>Resultado operativo</b>	<b>(38.789.599)</b>	<b>(190.984.648)</b>	<b>(161.404.790)</b>
Otros gastos	(450.551)	(487.345)	(550.002)
Resultados financieros			
Diferencias de cambio	(39.195.073)	(27.505.349)	(68.653.253)
Ingresos financieros	96.146.235	168.082.703	23.446.156
Costos financieros	(38.934.134)	(26.212.913)	(19.080.020)
Otros ingresos y egresos, netos	7.090.190	5.922.632	255.992
<b>Resultado del ejercicio antes del Impuesto a las Ganancias</b>	<b>(14.132.932)</b>	<b>(71.184.920)</b>	<b>(225.985.917)</b>
Impuesto a las Ganancias	(3.687.354)	6.809.234	68.459.551
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>(17.820.286)</b>	<b>(64.375.686)</b>	<b>(157.526.366)</b>
<b>Otro resultado integral que se reclasificará en la ganancia o pérdida</b>			
Diferencia de conversión de una inversión neta en el extranjero	(672.872)	427.924	(505.907)
<b>Total Otro resultado integral</b>	<b>(672.872)</b>	<b>427.924</b>	<b>(505.907)</b>
<b>Resultado integral total del ejercicio</b>	<b>(18.493.158)</b>	<b>(63.947.762)</b>	<b>(158.032.273)</b>
<b>Ganancia (Pérdida) del ejercicio atribuible a:</b>			
Propietarios de la controladora	(18.712.938)	(55.850.756)	(142.481.430)
Participaciones no controladoras	892.652	(8.524.930)	(15.044.936)
<b>Total de la ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<b>(17.820.286)</b>	<b>(64.375.686)</b>	<b>(157.526.366)</b>
<b>Resultado por acción atribuible a los prop. de la controladora</b>			
Básico	(0,27)	(0,79)	(2,03)
Diluido	(0,27)	(0,79)	(2,03)
<b>Resultado integral total del ejercicio atribuible a:</b>			
Propietarios de la controladora	(19.385.810)	(55.422.832)	(142.987.337)
Participaciones no controladoras	892.652	(8.524.930)	(15.044.936)
<b>Total de la ganancia (pérdida) del ejercicio</b>	<b>(18.493.158)</b>	<b>(63.947.762)</b>	<b>(158.032.273)</b>

## VARIACIONES EN LOS PRINCIPALES RUBROS DEL ESTADO DE RESULTADOS

### Periodo finalizado el 31 de diciembre de 2014 comparado con periodo finalizado el 31 de diciembre de 2013

Bajo NIIF la Compañía reconoce ingresos por ventas – y el correspondiente costo de ventas – solo cuando las unidades vendidas son entregadas. Por lo tanto, la Compañía ya no reconoce ingresos por revaluación de bienes de cambio a valor neto de realización (Resultado VNR) a través del cual el resultado bruto de cada edificio era reconocido durante la construcción, de acuerdo con la metodología de porcentaje de avance (o “PoC” por sus siglas en inglés).

#### *Resultado bruto*

El resultado bruto para el 2014 fue de \$ 60,4 millones bajo las normas NIIF. Este número viene impulsado por la entrega de 23 unidades o 6.466 m<sup>2</sup> de la Torre UNO de Forum Alcorta principalmente. A pesar de que se incluyen las unidades prevendidas antes del lanzamiento con menores márgenes, la Torre UNO contribuyó con ingresos por \$ 216,6 millones para todo el año. Forum Puerto Norte arrojó un resultado bruto de \$ 18,5 millones, principalmente porque las pérdidas correspondientes a las unidades entregadas en este año, fueron siendo reconocidas en los períodos anteriores.

#### *Gastos operativos*

El resultado operativo incluye, por otra parte, los impuestos relacionados con las ventas (básicamente II.BB.) como así también todos los gastos de comercialización y administrativos necesarios para dar soporte a la creciente estructura de la Compañía que suman \$ 99,2 millones en 2014. En comparación al 2013, los gastos operativos aumentaron un 14%, por debajo de la inflación mostrada por el IPCNu. Durante todo el año la Compañía, acompañando al crecimiento actual y esperado en el nivel de actividad, realizó grandes inversiones en fuerza de ventas y campañas de marketing para todos sus proyectos, como así también en reforzar su equipo de trabajo y recursos tecnológicos, con la implementación de un nuevo ERP de primera línea.

#### *Resultados financieros*

El resultado financiero de la compañía fue positivo de \$ 18 millones en el 2014, principalmente vinculado a ingresos financieros por \$ 96,1 millones derivados de ganancias por inversiones temporarias y al recupero de una provisión.

El resultado negativo por diferencias de cambio por \$ 39 millones expuesto en el 2014 corresponde a la revaluación periódica que hace la Compañía de sus activos y pasivos en moneda extranjera, que en su gran mayoría corresponde a pasivos por anticipos de clientes denominados en dólares y deudas como la reciente emisión de obligaciones negociables en dicha moneda. Los ingresos financieros superaron a los costos financieros en ambos ejercicios.

### Periodo finalizado el 31 de diciembre de 2013 comparado con periodo finalizado el 31 de diciembre de 2012

Bajo NIIF la Compañía reconoce ingresos por ventas – y el correspondiente costo de ventas – solo cuando las unidades vendidas son entregadas. Por lo tanto, la Compañía ya no reconoce ingresos por revaluación de bienes de cambio a valor neto de realización (Resultado VNR) a través del cual el resultado bruto de cada edificio era reconocido durante la construcción, de acuerdo con la metodología de porcentaje de avance (o “PoC” por sus siglas en inglés).

#### *Resultado bruto*

El resultado bruto PoC para el 2013 fue de \$ 0,8 millones, o de 76,8 millones (19%) si se excluyen las pérdidas relacionadas a Forum Puerto Norte (“FPN”). Como se ha comentado en oportunidades anteriores, la pérdida que se origina en FPN resulta de la conjugación de los siguientes factores: i) la quiebra de un contratista importante (IGM) cuyos trabajos sufrieron serias demoras en ser reanudados a cargo de otro proveedor, posponiéndose así las fechas de entrega previstas e incrementando en consecuencia nuestros costos; ii) costos imprevistos relacionados al reciclaje de los edificios antiguos dentro del proyecto y otros; iii) demoras en la construcción producto de una menor velocidad de venta que la anticipada, con el correspondiente incremento en costos derivados de la inflación y de los costos fijos asociados a la mayor estadía en el predio de nuestros contratistas.

#### *Gastos operativos*

El resultado operativo incluye, por otra parte, los impuestos relacionados con las ventas (básicamente II.BB.) como así también todos los gastos de comercialización y administrativos necesarios para dar soporte a la creciente estructura de

la Compañía. Durante todo el año la Compañía, acompañando al crecimiento actual y esperado en el nivel de actividad, realizó grandes inversiones en fuerza de ventas y campañas de marketing para todos sus proyectos, como así también en reforzar su equipo de trabajo y recursos tecnológicos, con la implementación de un nuevo ERP de primera línea.

#### *Resultados financieros*

El resultado por diferencias de cambio por \$ 27 millones expuesto en el 2013 corresponde a la revaluación periódica que hace la Compañía de sus activos y pasivos en moneda extranjera, que en su gran mayoría corresponde a pasivos por anticipos de clientes denominados en dólares y deudas como la reciente emisión de obligaciones negociables en dicha moneda. Los ingresos financieros superaron a los costos financieros en ambos ejercicios.

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

Las actividades que la Compañía realiza requieren de un elevado nivel de capital de trabajo que debe ser financiado. La compañía utiliza las siguientes fuentes de capital para lograr la ejecución de sus proyectos:

- (i) **Capital propio:** El capital proporcionado por los socios y el generado por las propias operaciones.
- (ii) **Adelantos de clientes:** Como es práctica habitual en Argentina y con el fin de reducir su exposición financiera, la Compañía prevende las unidades que desarrolla al mismo tiempo que las construye, o incluso antes de comenzar su construcción. Si bien los términos de pago de las ventas realizadas varía, en general, los compradores realizan un pago inicial de aproximadamente 30% del valor de venta del inmueble a la firma del boleto de compra-venta, luego cuotas mensuales desde la firma de ese boleto hasta la posesión por 60%, y el 10% a la posesión. El producido por este método de cobranza anticipada es utilizado para financiar la construcción de nuestros emprendimientos y el pago de deudas asociadas a la adquisición de la tierra.
- (iii) **Permuta de terreno por departamentos:** En ocasiones, como en el caso de los proyectos Astor Palermo, Astor Caballito y Proyecto FACA, TGLT acuerda con los dueños del terreno el canje total o parcial de la parcela por unidades terminadas. Este mecanismo permite en la práctica diferir el pago de la tierra.
- (iv) **Financiación del vendedor (*Seller Financing*):** Alternativamente, es práctica habitual que el dueño de la tierra financie una parte o el total del valor de compra del terreno permitiéndole a TGLT diferir el pago del mismo hasta el momento en el que cuente con excedentes de fondos producidos por cobranzas de preventas. La compra de los terrenos donde se desarrollan nuestros proyectos Forum Puerto Norte, Forum Alcorta y Astor Nuñez contó con este tipo de financiamiento.
- (v) **Canje de materiales y/o servicios de construcción:** Bajo este esquema, el proveedor acepta recibir una parte o el total del pago por sus servicios en unidades de vivienda a entregar al finalizar el proyecto, en efecto difiriendo los pagos relacionados a la construcción.
- (vi) **Deuda con proveedores:** Es práctica habitual el pago a término a proveedores o mediante cheques de pago diferido.
- (vii) **Deuda financiera:** Ver sección “*Endeudamiento*” en el presente prospecto.

Asimismo, la Compañía busca mitigar el efecto adverso que las variaciones de tipo de cambio pueden tener sobre el flujo de fondos de los proyectos con una permanente revisión y adecuación de las políticas comerciales, y la instrumentación de estrategias de cobertura como los canjes descriptos anteriormente o la utilización de instrumentos financieros como los futuros de moneda.

En consecuencia, TGLT cuenta con fuentes de financiamiento de su capital de trabajo eficientes que le dan cobertura a su flujo de fondos y le permiten realizar proyectos de envergadura sin necesidad de depender en gran medida de endeudamiento externo. La Compañía considera que, en su opinión, el capital de trabajo es suficiente para los requerimientos actuales.

#### **Endeudamiento**

A continuación se detallan los préstamos más importantes obtenidos por la Compañía o sus subsidiarias:

**1. Préstamos del Banco Hipotecario a Canfot S.A. para la financiación del proyecto Forum Alcorta con garantía hipotecaria:** A continuación se resumen los aspectos más relevantes de los 3 contratos celebrados con el Banco:

A) Préstamo de hasta la suma de \$ 30.000.000:

- (i) A continuación se resumen los desembolsos efectuados por el Banco, acumulados a la fecha de cierre de cada ejercicio.

<b>Año</b>	<b>Monto Total</b>
Al 31/12/2014	26.124.600
Al 31/12/2013	22.288.800

El saldo remanente del préstamo, es decir, la suma de \$ 3.875.400 se efectivizará mediante desembolsos a realizar en plazos no menores a treinta (30) días, en proporción al avance de la obra, sujeto al cumplimiento por parte de dicha sociedad, a entera satisfacción del Banco, de la entrega de determinada información relativa al proyecto.

- (ii) El vencimiento del préstamo opera el 30 de septiembre de 2015. La Compañía podrá realizar cancelaciones anticipadas sin penalidad alguna por parte del Banco.
- (iii) Todas las sumas desembolsadas por el Banco devengarán, hasta su cancelación, un interés compensatorio vencido sobre saldos pagaderos por períodos mensuales, equivalente a la tasa “BADLAR Bancos Privados Corregida” más un margen de 550 puntos básicos.

El monto pendiente de cancelación por el contrato mencionado se detalla a continuación:

<b>Préstamos</b>			
<b>Fecha</b>	<b>Corriente</b>	<b>No corriente</b>	<b>Total</b>
31/12/2014	27.190.687	-	27.190.687
31/12/2013	22.524.256	-	22.524.256

B) Préstamo de hasta la suma de US\$ 12.000.000:

- (i) A continuación se resumen los desembolsos efectuados por el Banco, acumulados a la fecha de cierre de cada ejercicio.

<b>Año</b>	<b>Monto Total</b>
Al 31/12/2014	US\$ 9.906.007
Al 31/12/2013	US\$ 7.833.153

El saldo remanente del préstamo, es decir, la suma de US\$ 2.093.993 se efectivizará mediante desembolsos a realizar en plazos no menores a treinta (30) días, en proporción al avance de la obra, sujeto al cumplimiento por parte de dicha sociedad, a entera satisfacción del Banco, de la entrega de determinada información relativa al proyecto.

- (ii) El vencimiento del préstamo opera el 30 de septiembre de 2015. La Compañía podrá realizar cancelaciones anticipadas sin penalidad alguna por parte del Banco.
- (iii) Todas las sumas desembolsadas por el Banco devengarán mensualmente, hasta su cancelación, un interés compensatorio sobre saldos, equivalente a la tasa de interés nominal anual fija en dólares del 9,50%.

El monto pendiente de cancelación por el contrato mencionado se detalla a continuación:

<b>Préstamos (\$)</b>				<b>Préstamos (USD)</b>
<b>Fecha</b>	<b>Corriente</b>	<b>No corriente</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>
31/12/2014	82.086.433	-	82.086.433	9.737.418
31/12/2013	51.248.325	-	51.248.325	7.858.967

C) Préstamo de \$ 30.000.000:

- (i) Dicho préstamo se hizo efectivo el 22 de mayo de 2013.
- (ii) El vencimiento del préstamo opera el 30 de septiembre de 2015.



- (iii) Todas las sumas desembolsadas por el Banco devengarán, hasta su cancelación, un interés compensatorio vencido sobre saldos pagaderos por períodos mensuales, equivalente a la tasa “BADLAR Bancos Privados Corregida” más un margen de 600 puntos básicos.

El monto pendiente de cancelación por el contrato mencionado se detalla a continuación:

Préstamos			
Fecha	Corriente	No corriente	Total
31/12/2014	31.243.911	-	31.243.911
31/12/2013	30.329.296	-	30.329.296

D) A su vez, Canfot S.A. solicitó y TGLT S.A. otorgó dos líneas de crédito con el objetivo de financiar trabajos y otros gastos relacionados con el desarrollo y la construcción del proyecto urbanístico en desarrollo Forum Puerto Norte.

Con fecha 20 de agosto de 2014, se suscribió la primera línea de crédito por la suma de \$ 2.000.000, mientras que con fecha 22 de septiembre de 2014, se suscribió la segunda de las mismas por la suma de \$ 1.500.000. Todas estas sumas devengarán, hasta su cancelación un interés compensatorio a una tasa equivalente a la tasa “Badlar Bancos Privados Corregida” para plazos fijos en pesos por un monto mayor a \$ 1.000.000 y por períodos de 30 a 35 días más 300 puntos básicos nominal anual.

A la fecha de vencimiento de las dos líneas de crédito (24 de noviembre de 2014 y 22 de diciembre de 2014, respectivamente), el capital de ambas líneas fue incluido en una cuenta corriente mercantil constituida el 22 de octubre de 2014 junto con otras tres líneas de crédito (por las sumas de \$ 2.000.000, \$ 1.500.000 y \$ 1.800.000), para financiar el desarrollo y la construcción de los proyectos urbanísticos Forum Puerto Norte y Forum Alcorta.

Finalmente, según decisión de ambas sociedades con fecha 30 de diciembre de 2014, el total de estas líneas de crédito tomadas por Canfot S.A., que totalizaban la suma de \$8.800.000, fue compensado con un préstamo otorgado por la Sociedad a TGLT S.A. por un monto de \$ 9.200.000.

**2. Préstamo del Banco Ciudad de Buenos Aires a TGLT S.A. (anteriormente Pico y Cabildo S.A.) para la financiación del proyecto Astor Núñez con garantía hipotecaria:** A continuación se resumen los aspectos más relevantes del contrato celebrado con el Banco:

Préstamo de hasta la suma de \$ 71.000.000:

- (i) A continuación se resumen los desembolsos efectuados por el Banco, acumulados a la fecha de cierre de cada ejercicio.

Año	Monto Total
Al 31/12/2014	16.443.558
Al 31/12/2013	9.675.472

El saldo remanente del préstamo, es decir, la suma de \$ 54.556.442 se efectivizará mediante desembolsos parciales, en proporción al avance de la obra, sujeto al cumplimiento por parte de dicha sociedad, a entera satisfacción del Banco, de la entrega de determinada información relativa al proyecto.

- (ii) El vencimiento del préstamo opera el 23 de mayo de 2016.
- (iii) Todas las sumas desembolsadas por el Banco devengarán, hasta su cancelación, un interés compensatorio vencido sobre saldos pagaderos por períodos mensuales, que se calculará a la Tasa Nominal Anual del 23% equivalente a la Tasa efectiva anual del 25,59%.

El monto pendiente de cancelación por el contrato mencionado se detalla a continuación:

Préstamos			
Fecha	Corriente	No corriente	Total
31/12/2014	72.532	16.443.553	16.516.085
31/12/2013	49.252	9.770.113	9.819.365

### 3. Obligaciones Negociables:

El 20 de diciembre de 2011, la Asamblea de Accionistas aprobó la creación de un programa global de emisión de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, a corto, mediano y/o largo plazo, subordinadas o no, con o sin garantía, conforme a la Ley N° 23.576 y sus modificatorias (las “ONs”) por un monto máximo de hasta Dólares Estadounidenses cincuenta millones (US\$ 50.000.000) o su equivalente en otras monedas en circulación en cualquier momento.

Se podrán emitir distintas clases y/o series denominadas en Dólares Estadounidenses u otras monedas y re-emitir las sucesivas clases y/o series que se amorticen (el “Programa”). El Programa tendrá un plazo de duración hasta el 12 de julio de 2017, dentro del cual se deberán efectuar todas las emisiones y re-emisiones bajo este Programa.

A continuación se resumen las características principales de cada una de las emisiones que ha efectuado la Sociedad desde la aprobación del Programa hasta la emisión de los estados financieros:

Clase	I	II	III	IV	V	VI
Fecha de Emisión	21/08/2012	21/08/2012	3/07/2013	3/07/2013	27/05/2014	27/05/2014
Monto emitido	\$ 19.533.207	US\$ 8.554.320	\$ 60.320.000	US\$ 7.380.128	\$ 50.300.000	\$ 15.842.677
Monto pendiente de pago	-	-	\$ 60.320.000	US\$ 7.380.128	\$ 50.300.000	\$ 15.842.677
Moneda de pago	Pesos, al tipo de cambio vigente (“dollar-linked”) Pesos		Pesos	Pesos, al tipo de cambio vigente (“dollar-linked”)	Pesos	Pesos
Tasa de interés	BADLAR Privada + 525 bps	9,25%	BADLAR Privada + 395 bps	3,90%	BADLAR Privada + 500 bps	BADLAR Privada + 549 bps
Vencimiento	21/05/2014	21/08/2014	04/01/2016	04/07/2016	30/11/2015	29/11/2016
Amortización	3 pagos consecutivos iguales, desde el 21/11/2013, en los meses 15,18 y 21	4 pagos consecutivos iguales, desde el 21/11/2013, en los meses 15,18,21 y 24	4 pagos consecutivos iguales, desde el 3/04/2015, en los meses 21,24,27 y 30	4 pagos consecutivos iguales, desde el 5/10/2015, en los meses 27,30,33 y 36	3 pagos consecutivos, desde el 29/05/2015, en los meses 12, 15 y 18	4 pagos consecutivos iguales, desde el 29/02/2016, en los meses 21,24,27 y 30
Pago de intereses	Cupón trimestral					
Pago de capital	A la par					
Calificación	BBB+ por FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.)					

A la fecha de emisión de los presentes estados financieros, las ONs Clase I y II se encuentran totalmente amortizadas.

### 4. Adelantos en cuenta corriente

Al cierre del presente ejercicio los acuerdos en cuenta corriente de Canfot S.A. contaban con la garantía por parte de TGLT, a saber: Banco Macro, con carta de Crédito Stand By librada por el Banco UBS \$ 8,4 millones.

Asimismo TGLT ha firmado los siguientes acuerdos para operar en descubierto con los siguientes Bancos: a) HSBC Bank Argentina S.A. por un monto de \$ 8 millones, b) Banco Industrial de Azul por \$ 3 millones; c) Banco Galicia por \$ 2 millones y d) Banco Supervielle por \$ 1,5 millones.

#### Gravámenes

1. Como consecuencia de la financiación obtenida por Canfot S.A. mediante tres Contratos de Financiación de Proyecto Constructivo con garantía hipotecaria celebrados con el Banco Hipotecario S.A. y tal como se explica en Nota 15, Canfot S.A. gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio el inmueble de su titularidad sobre el cual se desarrolla el proyecto Forum Alcorta.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor registrado del inmueble hipotecado mencionado anteriormente asciende a \$ 571.364.505 (incluye el valor del terreno y obras en curso activadas) y se incluye en el rubro “Inventarios” dentro del activo corriente.

2. En garantía de las obligaciones asumidas por la Compañía como consecuencia de la adquisición del inmueble donde se desarrolla el proyecto Astor Caballito, la Compañía gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio a favor de IRSA, el mencionado inmueble por hasta la suma de US\$ 12.750.000 de capital, con más los intereses, costos y gastos que pudieren corresponder. Adicionalmente, y en garantía por la misma operación, la Compañía gravó con derecho real de prenda en primer grado a favor de IRSA las acciones de su propiedad que posee en Maltería del Puerto S.A (actualmente fusionada con Canfot S.A.). En virtud de la fusión y canje de acciones de TGLT en Maltería del Puerto S.A., se registró una prenda en primer lugar y grado de privilegio de 3.571.397 acciones de Canfot S.A. a favor de IRSA.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor registrado del inmueble hipotecado mencionado anteriormente asciende a \$ 114.356.846 (incluye el valor del terreno y obras en curso activadas) y se incluye en el rubro “Inventarios” dentro del activo corriente.

3. Con fecha 27 de diciembre de 2007, Marinas Río de la Plata SL y Marcelo Gómez Prieto suscribieron dos Contratos de Prenda de Acciones, uno a favor de Marcelo Gómez Prieto y el otro a favor de Marinas Río de la Plata SL. En virtud de dichos contratos, cada uno de ellos otorgó a favor del otro, en garantía del cumplimiento de las obligaciones de financiamiento asumidas por ambos en relación a Marina Río Luján S.A., un derecho real de prenda en primer grado de privilegio, en los términos del Art. N° 580 y siguientes del Código de Comercio de la República Argentina, sobre la totalidad de las acciones emitidas por Marina Río Luján S.A. de propiedad de quien resulte el Deudor Prendario en cada uno de los Contratos de Prenda. Se describen a continuación las características de las obligaciones de financiamiento garantizadas por los Contratos de Prenda:

- I. La política de financiación de Marina Río Luján S.A. será fijada por el Directorio, con miras al esquema más eficiente a nivel financiero y tributario para el desarrollo del proyecto inmobiliario de la misma. Dichas políticas deberán instrumentarse en condiciones sustancialmente similares a aquellas que se hubieran obtenido en firme en el mercado por parte de terceros no relacionados.
- II. En primera instancia, Marcelo Gómez Prieto y Marinas Río de la Plata SL, a través de Marina Río Luján S.A., intentarán obtener financiamiento de terceros independientes para el desarrollo del proyecto inmobiliario de dicha sociedad. A tal efecto, Marina Río Luján S.A. aceptará financiación de terceros que le sea ofrecida en condiciones de mercado. En el supuesto que dicho financiamiento de terceros no sea desembolsado, cada parte otorgará un financiamiento de hasta US\$ 4.000.000.

Con fecha 22 de febrero de 2010, Marcelo Gómez Prieto consintió y la Compañía aceptó asumir la totalidad de los derechos y obligaciones de Marinas Río de la Plata SL y sustituirla bajo los Contratos de Prenda de Acciones.

4. En garantía de las obligaciones asumidas por la Compañía como consecuencia de la adquisición del inmueble donde se desarrolla el proyecto Astor Palermo, la Compañía gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio a favor de APSA, el mencionado inmueble. El monto de la hipoteca asciende a US\$ 8.143.231.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor registrado del inmueble hipotecado mencionado anteriormente asciende a \$ 369.407.210 (incluye el valor del terreno y obras en curso activadas) y se incluye en el rubro “Inventarios” dentro del activo corriente.

5. Como consecuencia de ciertas tareas de demolición llevadas a cabo en septiembre de 2006 en el predio donde actualmente se desarrolla el proyecto urbanístico Astor Núñez, TGLT fue notificada de una demanda en su contra por “daños y perjuicios derivados de la vecindad” en el año 2009. El expediente tramita ante Juzgado de Primera Instancia en lo Civil Número 89 y el monto de la demanda asciende a \$ 440.000 aproximadamente.

Con fecha 24 de agosto de 2012, el juez ha hecho lugar a la excepción de prescripción oportunamente interpuesta por la Compañía; resolución que ha sido apelada por la actora. El expediente se elevó a la Cámara.

Asimismo, y como consecuencia de la adquisición de las acciones de Pico y Cabildo S.A. por parte de TGLT, y en garantía de la resolución de la contingencia mencionada precedentemente, los accionistas anteriores constituyeron un plazo fijo a nombre de la Compañía (anteriormente Pico y Cabildo S.A.), el cual deberá ser afectado exclusivamente a la cancelación de las obligaciones que pudieran surgir de la resolución de la demanda en contra de la Compañía.

Por todo lo expuesto, la Compañía expone en el activo corriente la suma de \$ 1.662.510 en el rubro “Efectivo y equivalentes de efectivo”, y la suma de \$ 1.662.510 en el pasivo corriente en el rubro “Otras cuentas por pagar”.

6. Con fecha 5 de enero de 2012, y en garantía de las obligaciones asumidas como consecuencia de la adquisición del inmueble donde se desarrolla el proyecto Forum Puerto del Buceo, FDB S.A. gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio a favor de Héctor Fernando Colella Moix, Marta Eugenia Ortiz Fissore y Tomás Romay Buero (en las proporciones que les corresponden a cada uno) el mencionado inmueble. El monto de la hipoteca ascendía aU\$S 23.600.000.

Adicionalmente, y en relación con la misma operación, la Compañía se constituyó en fiador solidario, liso, llano y principal pagador, con renuncia a los beneficios de excusión y división y a oponer cualquier excepción que le competa a FDB S.A. por el cumplimiento de todas las obligaciones contraídas por esta sociedad bajo la compraventa e hipoteca del inmueble adquirido por esta última. La Fianza se mantendría vigente hasta la efectiva cancelación de todas las obligaciones garantizadas.

Con fecha 13 de agosto de 2013 se canceló la hipoteca así como también las prohibiciones en ella contenida.

7. Como consecuencia de la financiación obtenida por TGLT S.A. (anteriormente Pico y Cabildo S.A.) mediante el Contrato de Financiación de Proyecto Constructivo con garantía hipotecaria celebrado con el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, la Compañía gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio el inmueble de su titularidad sobre el cual se desarrolla el proyecto Astor Núñez.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor registrado del inmueble hipotecado mencionado anteriormente asciende a \$ 159.152.008 (incluye el valor del terreno y obras en curso activadas) y se incluye en el rubro “Inventarios” dentro del activo corriente.

8. En garantía de las obligaciones asumidas por la Compañía como consecuencia de la adquisición del inmueble donde se desarrollará el proyecto denominado como Faca Foster y el proyecto Metra Puerto Norte (ex – FACA), la Compañía gravó con derecho real de hipoteca en primer grado de privilegio a favor de Servicios Portuarios S.A., el mencionado inmueble. El monto de la hipoteca asciende a U\$S 24.000.000.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor registrado del inmueble hipotecado mencionado anteriormente asciende a \$ 266.873.229 (incluye el valor del terreno y obras en curso activadas) y se incluye en el rubro “Inventarios” dentro del activo corriente.

9. En garantía de las obligaciones asumidas por la Compañía como consecuencia de la adquisición de la Compañía Green Urban Homes S.A, donde se desarrollará el proyecto denominado Metra Devoto, se constituyó una fianza con garantía hipotecaria en primer grado sobre los Inmuebles que provienen de la compra, a favor de sus anteriores dueños. El monto de la hipoteca asciende a U\$S 4.800.000.

Al 31 de diciembre de 2014, el valor registrado del inmueble hipotecado mencionado anteriormente asciende a \$ 56.078.865 (incluye el valor del terreno y obras en curso activadas) y se incluye en el rubro “Inventarios” dentro del activo corriente.

## DIRECTORES, COMISIÓN FISCALIZADORA, GERENCIAS Y EMPLEADOS

### Directores Titulares, Suplentes y Gerentes

El actual directorio de TGLT está compuesto por 8 directores titulares y 8 directores suplentes que permanecerán en sus cargos durante 3 ejercicios, y podrán ser reelegidos de manera indefinida. De conformidad con lo resuelto en la asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el 16 de abril de 2013, en la reunión de Directorio de distribución de cargos del 18 de abril de 2013, en las reuniones de Comisión Fiscalizadora celebradas los días 12 de julio de 2013, 8 de abril de 2014 y 23 de diciembre de 2014, por Asamblea General Ordinaria celebrada el 30 de abril de 2014 y en la Asamblea General Extraordinaria y Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de junio de 2014, el directorio queda conformado de la siguiente manera:

Director	Cargo en TGLT	Carácter
Federico Nicolás Weil	Presidente y Director Titular	No independiente
Carlos Augusto Leone Piani	Vicepresidente y Director Titular	No independiente
Mariano S. Weil	Director titular	No independiente
Rodrigo Javier Lores Arnaiz	Director titular	No independiente
Marco Racy Kheirallah	Director titular	No independiente
Natalia Maria Fernandes Pires	Director titular	No independiente
Alejandro Emilio Marchionna Faré	Director titular	Independiente
Mauricio Wior	Director titular	Independiente
Alejandro Belio	Director suplente	No independiente
Rafael Spirito Santo	Director suplente	No independiente
Rafael Ignacio Soto	Director suplente	No independiente
Luciano Alexis Loprete	Director suplente	No independiente
Marcelo Ferracciu	Director suplente	No independiente
Roberta Giraldes Frizzo	Director suplente	No independiente
Daniel Alfredo Vicien	Director suplente	Independiente
Aldo Raúl Bruzoni	Director suplente	Independiente

A continuación se presenta una breve descripción de los antecedentes de nuestro Directorio:

**Federico N. Weil** Nació el 9 de enero de 1973. El Sr. Weil es fundador de TGLT y presidente del directorio desde el año 2005. Asimismo, director titular de Marina Río Luján, socio gerente de Tovleb SRL y director titular de Canfot. Es también presidente de CAP Ventures Compañía Argentina de Participaciones S.A. y director titular de AGL Capital S.A. En 2009 fue nombrado presidente ARCAP (Asociación Argentina de Fondos de Private equity y Venture Capital). El Sr. Weil es ingeniero industrial graduado en la Universidad de Buenos Aires. También recibió un Master in Business Administration de The Wharton School of the University of Pennsylvania. Federico Weil es hermano de Mariano Weil.

**Carlos Augusto Leone Piani** Desde 2010 se desempeña como corresponsable por el área de Private equity de Vinci Partners Inversiones Ltda. Adicionalmente, el Sr. Piani es miembro del Consejo de Administración de CEMAR, CMAA, Equatorial Energía, Unidas S.A. Burger King Brasil, Cecrisa y Le Biscuit S.A. En Equatorial, fue Director Presidente entre marzo de 2007 y abril de 2010. En CEMAR, fue Vice-Presidente Administrativo Financiero entre mayo de 2004 y marzo de 2006 y también Vice-Presidente entre marzo de 2006 y abril de 2010. Anteriormente fue socio del Banco Pactual. Entre 2000 y 2004, fue gestor de Fondo Internet y, durante el período de 1998 a 2000, se

desempeñó en el departamento de finanzas corporativas del banco. Antes del Banco Pactual, fue analista del departamento de Business Valuation en Ernst & Young. Graduado en Computación en la Pontificia Universidad Católica de Río de Janeiro y en Administración de empresas en IBMEC-RJ; tiene una especialización en Gestión Empresarial en Harvard Business School y certificación de Chartered Financial Analyst (CFA).

**Mariano Weil** Nació el 7 de noviembre de 1975. Mariano es director titular del directorio de TGLT. Mariano comenzó su carrera profesional en el Financial Leadership Program de General Electric Company en 1998. Posteriormente, fue trasladado a la casa matriz de GE donde trabajó en Tesorería Corporativa y Planeamiento Financiero. En el año 2004 ingresó a GE Capital Solutions, división de servicios financieros de GE en Stamford, Connecticut hasta su traslado a la Ciudad de México en 2006 para ocupar el rol de Director Financiero para América Latina. Mariano también fue director del Banco HNS Chile, un joint venture de GE Capital con el grupo accionario del Banco Edwards. Es fundador de AGL Capital S.A. El sr. Weil es Licenciado en Economía de la Universidad de San Andrés. Mariano es hermano de Federico Weil, presidente de TGLT.

**Rodrigo Lores Arnaiz** Nació el 29 de abril de 1971. El Sr. Lores Arnaiz es Director de Procesos, Sistemas y Recursos Humanos de TGLT. Antes de sumarse a TGLT fue Senior Manager de Accenture en el equipo de consultoría estratégica para clientes del sector de consumo masivo en Argentina y Chile. También trabajó durante 5 años como contador en la división de auditoría y Business Advisory de Arthur Andersen. El Sr. Lores obtuvo su MBA de Wharton School of Business, donde se graduó en Gestión Estratégica y Finanzas. Es contador público nacional de la Universidad de Buenos Aires, donde se graduó con honores.

**Marco Racy Kheirallah** Fue miembro del Consejo de Administración de PDG de octubre 2006 hasta diciembre 2008. En 2010 fundó SIP capital, una gestora de recursos con base en San Pablo. Fue miembro del equipo de inversiones alternativas de UBS Pactual Gestora de Recursos Alternativos Ltda, en Río de Janeiro hasta 2006, institución en la cual ingresó como socio en 2001. En noviembre 1996, como socio del Banco Matrix S.A., se desempeñó como director de operaciones (head trader) de las actividades de aplicación de recursos propietarios y también como tesorero de la institución. De octubre de 1994 a octubre de 1996, fue trader de renta fija y cambio en el Banco Opportunity S.A. y de julio de 1992 a septiembre de 1994, se desempeñó como trader de renta fija del Banco BCN S.A. El Sr. Kheirallah es graduado en Administración de Empresas en la Fundación Getúlio Vargas de San Pablo, FGV-SP.

**Natalia Maria Fernandes Pires** La Sra. Natalia Maria Fernandes Pires es responsable por el Departamento Jurídico del grupo PDG. Anteriormente, fue Directora Jurídica de Abyara Planejamento Imobiliário S.A., donde participó de la apertura de capital de la Compañía, soporte al área de Relacionamiento con Inversionistas, operaciones inmobiliarias estructuradas y financieras, gestión y administración de más de 100 Sociedades de Propósito Específico (SPE) y negociaciones referentes a ventas de sociedades/activos relevantes del grupo. Natalia participó efectivamente en la renegociación y reducción del endeudamiento de Abyara, en el Comité de Gestión junto al Consejo de Administración y junto a los accionistas del bloque de control. Durante la venta de la Compañía en 2009, comandó la integración con la empresa compradora, lo que resultó en la incorporación de las acciones de las sociedades Abyara, Klabin Segall S.a. y Agra Empreendimentos Imobiliários S.A., por Agra Empreendimentos Imobiliários S.A. En Agra, permaneció como responsable por el jurídico inmobiliario del grupo, habiendo acumulado 17 años de experiencia en el sector de incorporación inmobiliaria. Se graduó en derecho en la Faculdade Metropolitana Unidas - FMU.

**Alejandro Emilio Marchionna Faré** Nacido el 1º de febrero de 1957. Es director titular de TGLT desde 2010. Es director de Integra Negocios S.A. y presidente del Consejo de Administración de Fundación Andes. Actualmente, el Sr. Marchionna es consultor en estrategia y profesor de postgrado. Su carrera de veinticinco años como consultor en estrategia se desarrolló en las consultoras Integra Negocios y Serra Consulting (Buenos Aires); The Fare Partners, Fenlane y Towers Perrin (Londres); y Telesis (París). Entre otras actividades académicas, es profesor de las materias "Política de Empresa" y "Estrategia Aplicada" en el MAE de la UNR; profesor de Prácticas de Dirección con dedicación parcial en el Área de Política de Empresas del IAE Business School y miembro de la cátedra PwC de Gobierno de las Organizaciones del IAE Business School; así como director académico del Programa DEC-Director de Empresas Certificado ofrecido conjuntamente por ADE-IGEP. El Sr. Marchionna es Licenciado en Investigación Operativa e Ingeniero Industrial por la Universidad Católica Argentina. Obtuvo un Master in Business Administration en la Universidad de Harvard.

**Mauricio Wior** El Sr. Wior obtuvo un master en finanzas, así como una licenciatura en economía y contabilidad en la Universidad de Tel Aviv, en Israel. Actualmente, el Sr. Wior es director de Banco Hipotecario. Ha ocupado diversos cargos en Bellsouth empresa en la que fue Vicepresidente para América Latina desde 1995 hasta 2005. El Sr. Wior también fue el Principal Funcionario Ejecutivo de Movicom Bellsouth desde 1991 hasta 2005. Además, condujo las operaciones de diversas empresas de telefonía celular en Uruguay, Chile, Perú, Ecuador y Venezuela. Fue presidente de la Asociación Latinoamericana de Celulares (ALCACEL), la Cámara de Comercio de los Estados Unidos en Argentina y la Cámara de Comercio Israelí-Argentina. Fue director del Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina (IDEA), Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) y Tzedaka.

**Alejandro Belio** Nació el 28 de abril de 1956. El Sr. Belio es Director de Operaciones desde enero de 2010. Anteriormente, se desempeñó como Gerente General de Faena Properties S.A. También trabajó como Gerente General

de Creaurban S.A., Gerente de Proyectos de la Fundación Malecón 2000 (Guayaquil, Ecuador), Jefe de Grupo de Obras de Construcciones Lain/OHL (Barcelona, España) y Director de Proyectos de Graziani S.A. Es arquitecto graduado de la Universidad de Buenos Aires en 1979, obtuvo su MBA en la Universidad del CEMA y completó el Programa de Alta Dirección del IAE.

**Rafael Espirito Santo** es el Gerente de Relaciones con Inversores y Director de Alianzas en PDG. Anteriormente, se desempeñó como director de Private Equity en Vinci Partners por cuatro años, donde además era miembro de la Comisión Fiscalizadora de PDG y miembro del Directorio de Cecrisa Revestimientos Cerámicos S.A.. Comenzó a trabajar en el Banco Pactual en 2004, en el departamento de Equity Research como miembro del equipo responsable de analizar los sectores de electricidad, saneamiento y autovías, siendo también responsable del sector Oil & Gas. El Sr. Rafael Espirito Santo posee un título de administración de empresas de IBMEC (Rio de Janeiro).

**Rafael I. Soto** Nacido el 7 de noviembre de 1980, es Director de Finanzas de TGLT desde febrero de 2012. Previamente se desempeñó como Gerente de Planeamiento y Relación con Inversores de TGLT. Antes de incorporarse en 2009 a TGLT, trabajó en la división de banca de inversión del banco Credit Suisse en Nueva York. También se desempeñó en posiciones de finanzas y mercado de capitales en BBVA Banco Francés y Telefónica de Argentina. Rafael es Licenciado en Economía por la Universidad de San Andrés y obtuvo su MBA de Harvard Business School. Además, es Chartered Financial Analyst por el CFA Institute.

**Luciano A. Loprete** Nacido el 17 de marzo de 1981, es Gerente de Legales de TGLT desde agosto de 2012. Antes de incorporarse en 2012 a TGLT, trabajó en el Estudio Jurídico Cueto Rua & Landaburu. También se desempeñó funciones legales en Movicom Bellsouth, y Telefónica de Argentina. Luciano es abogado estudió en la Universidad Católica Argentina, y realizó un Master en Derecho Empresarial Económico en la misma Universidad.

**Marcelo Ferracciu Rodriguez** Lima. El Sr. Rodriguez Lima posee diez años de experiencia en funciones de las áreas de finanzas, estrategia y riesgos de crédito. Ingresó en PDG en 2011, como gerente financiero de su subsidiaria CHL. Posteriormente, asumió todo el planeamiento financiero de esa operación, respondiendo por la administración del flujo de caja y la gestión financiera de proyectos. Recientemente, asumió la Dirección de Proyectos Financieros para actuar en la área de planeamiento de inversiones. Anteriormente, se desempeñó como Gerente de Planeamiento Financiero de Oi Paggo, en el segmento de Mobile Payment, Gerente de Planeamiento Financiero y Estratégico en Leader Card, y analista de planeamiento en Crédito da Losango, financiera del Banco HSBC. El Sr Marcelo Rodrigues Lima posee un posgrado en Marketing, con Especialización en Negociación por Harvard Law School y en Finanzas por el Instituto de Ingeniería y Gestión del Grupo Visagio.

**Roberta Giraldes Frizzo** Roberta trabaja en el Grupo PDG desde enero de 2011. Ella es responsable del sector corporativo y de endeudamiento. Actuó en PDG en operaciones de titulización por un total de más de \$ 2 billones de dólares. Antes de unirse al equipo de PDG, Roberta trabajó en Lobo & De Rizzo Law Firm y Navarro Abogados, donde participó en la estructuración de la emisión de títulos destinados a recaudar fondos en el mercado de capitales.

**Daniel Alfredo Vicien** Es consultor especializado en estrategia, finanzas y procesos de negocios. Ha dirigido proyectos de consultoría en reingeniería y optimización de procesos, desarrollo de nuevos negocios, uso estratégico de información interna y externa para la gestión, cambio organizacional para la implementación de nuevas estrategias. Posee experiencia en el dictado de talleres para el desarrollo de emprendedores tanto in-company como en seminarios ad hoc para la Universidad Austral. Posee una vasta experiencia capacitando personal de empresas. En el campo docente, es Profesor Titular de Finanzas en los posgrados en Marketing de la Universidad de San Andrés, anteriormente ha sido Profesor de Planeamiento Estratégico, Dirección y Control de Empresas, Procesamiento de Datos e Investigación Operativa en la UNBA y UCA. Se ha desempeñado como Gerente de Unidades de Negocio en importantes empresas nacionales e internacionales. Tiene una experiencia de más de 26 años como Gerente en áreas comerciales, planeamiento estratégico, planeamiento de sistemas, planeamiento y control financiero, operaciones y administración. Actualmente es Presidente del Directorio de Cabernet de los Andes S.A. (viñedo y bodega orgánica de altura) y Director Ejecutivo de Pehuén Rucá (inmobiliaria), ambas PyMEs nacionales. Se graduó de Licenciado en Investigación Operativa e Ingeniero Industrial en la Universidad Católica Argentina y obtuvo un M.I.B. en la "Ecole Nationales des Ponts et Chaussées", tiene un postgrado del IAE (PDD) y es Director de Empresas Certificado.

**Aldo Raúl Bruzoni** Nació el 30 de marzo de 1950. Es director suplente de TGLT desde 2009. El Sr. Bruzoni es director titular de Telecom Personal. Desde 2004, se desempeña como consultor independiente asesorando compañías de la industria automotriz locales y europeas. Asimismo, se desempeña como gerente de marcas part-time de Volvo y Land Rover para Viel Automotores. Desde 1969 hasta 2004, ocupó diferentes posiciones en General Motors Argentina, Ford Motor Argentina, Autolatina Argentina, Nuevo Cómputo (Dacia) y Renault Argentina. El Sr. Bruzoni es licenciado en Administración de Empresas graduado en la Universidad Argentina de la Empresa en 1976.

*Remuneración.* Nuestros accionistas fijan la remuneración de nuestros Directores, incluyendo sus sueldos y cualquier salario adicional derivado del desempeño permanente por parte de los Directores de cualquier función administrativa o técnica. La remuneración de nuestros Directores se encuentra dentro de los parámetros fijados por la Ley de Sociedades Comerciales y las normas de la CNV. Cualquier remuneración abonada a nuestros Directores debe haber sido previamente aprobada en una Asamblea Ordinaria de Accionistas. Para los Directores, los importes a abonar no

pueden exceder los límites establecidos por el Art. 261 de la Ley de Sociedades Comerciales, salvo que expresamente lo autorice la Asamblea de Accionistas, previo tratamiento como un punto especial del Orden del Día.

### **Remoción Sin Causa**

El Artículo 256 de la Ley de Sociedades Comerciales establece que la asamblea de accionistas podrá, en cualquier momento, revocar la designación de los miembros del directorio sin obligación de justificar la causal de revocación.

### **Voto Acumulativo**

En virtud del Artículo 263 de la Ley de Sociedades Comerciales, los accionistas tienen derecho a procedimientos de voto acumulativo para la elección de hasta un tercio de las vacantes a llenar en el directorio y la comisión fiscalizadora. Si algún accionista notifica a una sociedad su decisión de ejercer su derecho de voto acumulativo a más tardar tres días hábiles antes de la fecha de una asamblea de accionistas, todos los accionistas tendrán derecho pero no estarán obligados a ejercer sus derechos de voto acumulativo. Conforme al voto acumulativo, la cantidad total de votos que un accionista puede emitir se multiplica por la cantidad de vacantes a llenar en la elección y cada accionista puede adjudicar la cantidad total de sus votos entre una cantidad de candidatos que no supere un tercio de la cantidad de vacantes a llenar. Los accionistas que no ejerzan derechos de voto acumulativos tienen derecho a emitir la cantidad de votos representados por sus acciones para cada candidato. Los candidatos que reciban la mayoría de votos serán elegidos para llenar las vacantes por votación acumulativa o no acumulativa. Si ningún candidato para una vacante en particular recibe una mayoría absoluta de votos, los dos candidatos que recibieron la mayoría de votos participarán en una segunda vuelta, y el candidato que reciba la mayoría de votos en la segunda vuelta se considerará elegido.

### **Criterios de Independencia**

Para que un director de la Compañía sea considerado independiente conforme a las normas de la CNV, el director no debe:

- integrar el órgano de administración o ser dependiente de los accionistas que son titulares de participaciones significativas en la Compañía, o de otras sociedades en las que estos accionistas cuentan con participaciones significativas o en la que estos accionistas cuenten con influencia significativa,
- estar vinculados a la Compañía por una relación de dependencia, o haber estado vinculados a ella por una relación de dependencia durante los últimos 3 años;
- tener relaciones profesionales ni pertenecer a una entidad que tenga una relación profesional con la Compañía, o perciba honorarios (distintos de los correspondientes a las funciones como director) de ella, de accionistas de ésta que tengan en ella participaciones significativas o influencia significativa o con sociedades en las que éstos también cuenten con influencia significativa;
- en forma directa o indirecta, ser titular de una participación significativa en la Compañía o cuente con influencia significativa sobre la misma;
- vender bienes o prestar servicios a la Compañía o a los accionistas de ésta que tengan en ella participaciones significativas o influencia significativa o a las afiliadas de dicho accionista por importes sustancialmente superiores a los percibidos como compensación por sus funciones como director; o
- ser cónyuge o familiar de una persona que, de integrar el órgano de administración, no se consideraría un miembro independiente del directorio.

Se considera que tienen una participación significativa en la Compañía aquellas personas que posean acciones que representen el 35% del capital social, o una cantidad menor cuando tuvieren derecho a elegir a uno o más directores por clase de acciones, o cuando tuvieren con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la Compañía o de su controlante.

### **Reuniones, Quórum y Mayorías**

De acuerdo con la Reforma de Estatutos, nuestro directorio debe celebrar como mínimo una reunión por mes. Deberá asimismo convocarse a reunión cuando así lo requiera un integrante del directorio o los miembros de la comisión fiscalizadora.

En una reunión de directorio existirá quórum cuando se encuentre presente la mayoría de sus miembros. De conformidad con nuestros Estatutos, y mientras estemos registrados ante la CNV, nuestros directores podrán tomar parte en una reunión de directorio mediante un sistema de comunicación que permita la transmisión simultánea de



sonido, imágenes o palabras. La participación en una reunión por este medio se computará a los fines del quórum. El directorio adoptará resoluciones con el voto afirmativo de la mayoría de los miembros que participan del modo descripto anteriormente. En caso de empate, el Presidente y/o el Vicepresidente tendrán doble voto.

Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, se necesitará un quórum de por lo menos 6 directores para aprobar cualquiera de las siguientes resoluciones:

- convocar a asamblea para aprobar cualquier aumento del capital social, el ofrecimiento público de acciones, fusionar, escindir, disolver y/o liquidar TGLT, y/o modificar los Estatutos;
- aprobar los términos y condiciones finales (incluyendo, sin limitación, la prima de emisión) de cualquier aumento del capital social, cuya determinación haya sido delegada en el directorio por asamblea y la modalidad de la colocación de las mismas;
- adquisición de bienes inmuebles para su desarrollo o inversión u opciones de compra sobre los mismos por primas acumuladas que superen U\$S 1.000.000;
- venta de bienes inmuebles, salvo venta de propiedades en el curso ordinario de los negocios de conformidad con los términos del proyecto aprobado por el directorio o venta de participaciones accionarias;
- crear, otorgar, modificar y/o aprobar cualquier plan, programa y/o política de compensación y/o beneficios de la Compañía, basado en opciones y/o participaciones en el capital social de la misma;
- realización de nuevos emprendimientos o ampliación de proyectos existentes, aprobación del estudio de viabilidad financiera del emprendimiento o ampliación, lanzamiento del emprendimiento al público o reducción de los precios de venta al público en más de un 5% del precio de venta que surja de la política comercial vigente, salvo cuando el total de las sumas descontadas, por proyecto y por año, no supere el equivalente en Pesos de U\$S 500.000;
- aprobación del presupuesto total anual y/o de desviaciones superiores al 20% del presupuesto total anual;
- realización de actos individuales que impliquen aumentar el endeudamiento de TGLT en un monto que supere el 50% de su patrimonio neto;
- aprobación de inversiones no vinculadas a negocios inmobiliarios o hipotecarios en Argentina;
- cualquier decisión vinculada con fusiones, escisiones, reducción de capital, retiro de la oferta pública o del listado y negociación del Merval de TGLT;
- cualquier aspecto vinculado con la política de dividendos o decisiones respecto de la distribución de utilidades;
- modificaciones a contratos de exclusividad de TGLT con relación a proyectos inmobiliarios y ejercicio de derechos bajo dichos convenios en caso de incumplimiento;
- aprobar y/o ratificar la solicitud de su propia quiebra y/o la apertura de su concurso preventivo, y/o la celebración un acuerdo preventivo extrajudicial, por parte de TGLT; y
- aprobar y/o adoptar cualquiera de las decisiones detalladas más arriba en relación con cualquier sociedad controlada o vinculada de la Compañía o cualquier empresa.

Las actas de dicha reunión deberán transcribirse en los libros de la Compañía y estar firmadas por los miembros presentes y los miembros de nuestra comisión fiscalizadora de la Compañía, quienes deben verificar y certificar cualquier resolución adoptada.

Finalmente, los Estatutos establecen que se requerirá la presencia de la totalidad de los directores y el voto unánime de todos ellos para implementar, modificar y/o dejar sin efecto el esquema de compensación variable anual que establezca por parte de TGLT para los directores, funcionarios ejecutivos y/o empleados.

## **Funciones y Responsabilidades**

Nuestros directores tienen la obligación de desempeñar sus funciones con la lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios. Bajo el Artículo 274 de la Ley de Sociedades Comerciales, nuestros directores tienen responsabilidad solidaria para con nosotros, nuestros accionistas y terceros por su negligencia en el desempeño de sus funciones, la violación de la ley o de nuestros Estatutos, y cualquier otro daño causado mediante dolo, abuso de autoridad o culpa grave. Sin perjuicio de lo que antecede, podemos asignar determinadas funciones específicas a un director mediante resolución adoptada por una asamblea de accionistas, y para determinar la responsabilidad del director por las acciones realizadas en el desempeño de estas funciones específicas deberá tomarse en cuenta si tales acciones se encuentran comprendidas en las funciones autorizadas de ese director.

En general, no se considerará que un director es responsable por una decisión del directorio, incluso si ese director tomó parte en la decisión o tuvo conocimiento de la misma, cuando (i) exista prueba escrita de la oposición del director a dicha decisión, y (ii) el director notifique de su oposición a la comisión fiscalizadora. No obstante, ambas condiciones deben haberse cumplido antes de que su responsabilidad se denuncie al directorio, la comisión fiscalizadora, los accionistas, la autoridad pertinente o los tribunales comerciales.

El Artículo 271 de la Ley de Sociedades Comerciales permite a los directores celebrar acuerdos con la Compañía relacionados con las actividades de dichos directores bajo condiciones de mercado. Los convenios que no cumplen con dicho requisito deben ser aprobados previamente por el directorio (o la comisión fiscalizadora en caso de falta de quórum) y deben ser notificados a los accionistas en una asamblea de accionistas. Si los accionistas no aprobaran dichos acuerdos, los directores o los miembros de la comisión fiscalizadora, en su caso, serán solidariamente responsables por los daños y perjuicios que pudiera sufrir la Compañía como consecuencia de tales acuerdos. Los acuerdos que no cumplan con las referidas condiciones y que no son aprobados por los accionistas son nulos sin perjuicio de la responsabilidad de los directores o de los miembros de la comisión fiscalizadora por los daños a la Compañía.

Podremos iniciar causas judiciales contra los directores si así lo decide una asamblea de accionistas. Si no se ha iniciado una causa judicial dentro de los tres meses contados desde la resolución de los accionistas que aprueba su inicio, cualquier accionista podrá instituir la acción en nombre y por cuenta de la Compañía. Las acciones contra los directores podrán ser asimismo iniciadas por accionistas que se opongan a la aprobación del desempeño de dichos directores si tales accionistas representan, individualmente o en conjunto, como mínimo el 5% de nuestro capital social.

Salvo en el caso de nuestra liquidación obligatoria o quiebra, la aprobación por los accionistas de la gestión de un director o una renuncia expresa o transacción aprobada por los accionistas en una asamblea de accionistas extingue toda responsabilidad del director frente a nosotros, a condición que los accionistas que representen como mínimo el 5% de nuestro capital social no planteen objeciones y asimismo de que dicha responsabilidad no se derive de una violación de la ley o de nuestros Estatutos.

### **Comité de Auditoría**

De acuerdo la Reforma de Estatutos y de conformidad con la ley 26.831, estamos obligados a contar con un comité de auditoría integrado por al menos tres directores titulares e igual número de suplentes, que serán elegidos por mayoría simple. La mayoría de los miembros del comité de auditoría deben revestir la calidad de directores independientes, conforme a la definición de las normas de la CNV. El comité de auditoría también debe tener suficientes miembros suplentes como para cubrir posibles vacantes. Nuestros Estatutos establecen que nuestro comité de auditoría debe designar a un presidente y a un vicepresidente. Los miembros titulares y suplentes del comité de auditoría se desempeñan por el término que fije el directorio al tiempo de su designación, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. Nuestros Estatutos disponen que nuestro comité de auditoría deberá reunirse como mínimo una vez cada 3 meses. También deberá hacerlo a requerimiento de cualquiera de sus miembros. Para que exista quórum respecto de una decisión adoptada por el comité de auditoría se requiere la presencia de la mayoría absoluta de sus miembros y los asuntos se deciden por el voto de la mayoría de miembros presentes en la reunión. En caso de empate en la votación de los directores, el Presidente o el vicepresidente tienen el voto de desempate. Las decisiones adoptadas por el comité de auditoría se asientan en un libro de actas del comité de auditoría, firmado por todos los miembros del comité que se encuentren presentes en la reunión. De acuerdo con nuestros Estatutos, los miembros del comité de auditoría pueden participar en las reuniones por medio de un sistema de comunicación que proporcione una transmisión simultánea de sonidos, imágenes o palabras.

Entre sus funciones, el comité de auditoría deberá:

- asesorar sobre la propuesta del directorio para la designación de auditores externos independientes y garantizar la independencia de éstos;
- supervisar nuestros mecanismos de control interno y los procedimientos administrativos y contables y verificar la fiabilidad de toda la información contable y de otra índole presentada ante la CNV y demás entidades a las que debemos presentar informes;
- supervisar nuestras políticas de información en lo referido a la gestión de riesgos;
- brindar al mercado información completa sobre las operaciones en las cuales puede existir un conflicto de intereses con miembros de nuestros diversos órganos societarios o accionistas controlantes;
- opinar sobre la razonabilidad de los honorarios o planes de opción de compra de acciones de nuestros directores y gerentes propuestos por el directorio;
- opinar sobre el cumplimiento por nuestra parte de los requisitos legales y la razonabilidad de los términos de

la emisión de acciones u otros instrumentos convertibles en acciones en los casos de aumento de capital con exclusión o limitación del derecho de preferencia;

- verificar el cumplimiento de las normas de ética aplicables; y
- emitir opiniones fundadas sobre operaciones con partes relacionadas en determinadas circunstancias y presentar tales opiniones ante los organismos regulatorios conforme lo exija la CNV en el caso de posibles conflictos de intereses.
- Asimismo, el comité de auditoría debe elaborar un plan de trabajo anual y presentarlo ante el directorio y la comisión fiscalizadora. Los integrantes del directorio, los integrantes de la comisión fiscalizadora y los auditores externos independientes deben asistir a las reuniones del comité de auditoría si éste así lo solicita, y deben prestar al comité de auditoría plena colaboración e información. El comité de auditoría tiene derecho a contratar profesionales y asesores legales para que lo asistan en su tarea y goza de pleno acceso a toda nuestra información y documentación.

El comité de auditoría se integra como sigue:

Director	Cargo	Carácter
Alejandro Marchionna Faré	Presidente	Independiente
Mariano S. Weil	Miembro titular	No independiente
Mauricio Wior	Miembro titular	Independiente
Aldo Raúl Bruzoni	Miembro suplente	No independiente
Daniel Alfredo Vicien	Miembro suplente	Independiente

## Gobierno Corporativo

La Compañía cumple con la Ley de Sociedades Comerciales de la República Argentina Nro. N°19.550 y sus modificatorias, así como con la Ley de Oferta Pública Nro. 26.831, el Decreto Reglamentario N° 1023 de fecha 1° de agosto de 2013 y las Normas de la CNV, texto ordenado 2013 y demás normas de gobierno corporativo de la CNV. El 11 de octubre de 2007, la CNV emitió la Resolución 516/2007, por la que se aprobó un código de gobierno corporativo que entonces complementó el marco legal sobre gobierno corporativo que había sido oportunamente establecido por el Decreto de Transparencia Nro. 677/2001 y las normas de la CNV vigentes en dicho momento. Posteriormente, la CNV publicó la Resolución General 606/2012, por medio de la cual se dejó sin efecto la Resolución 516/07 para los ejercicios que se iniciaron a partir del 1° de enero de 2012, estableciéndose un nuevo Código de Gobierno Societario, así como la necesidad de que las sociedades emisoras produzcan un Informe sobre el grado de cumplimiento que dan a dicho Código, y los términos y condiciones de dicho Informe. Dichos principios y recomendaciones fueron sustancialmente incorporados como Anexo IV del Título IV de las nuevas Normas de la CNV -texto ordenado 2013- que fueron publicadas por la Resolución General de la CNV Nro. 622/2013.

El Código de Gobierno Societario establece una serie de principios y recomendaciones para las sociedades emisoras. En el Anexo I de la Memoria a los Estados Contables al 31 de Diciembre de 2013 se encuentran detallados indicando además el grado de implementación y cumplimiento para cada uno de ellos.

Adicionalmente, TGLT procura implementar prácticas de gobierno corporativo comparables con los más altos estándares internacionales, por lo que complementa la adhesión a las normas descriptas anteriormente, con otras prácticas de buen gobierno como las siguientes:

- Tipo de acción única, cada una representativa de 1 (un) voto
- Oferta pública obligatoria en caso de retiro de la oferta pública
- Panel de arbitraje de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por reclamos relativos a las acciones y/o accionistas
- Derechos de adquisición preferente (“tag-along rights”) para accionistas minoritarios
- Oferta pública de adquisición obligatoria en caso de adquisición del 40% de las acciones por parte de una persona o grupo de empresas

Con respecto a la información contable, la misma se prepara actualmente de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la República Argentina emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, las cuales adoptan para las entidades incluidas en el régimen de oferta pública de la Ley N° 17.811, ya sea por su capital, por sus obligaciones negociables o que hayan solicitado autorización para estar incluidas en el citado régimen, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) del Consejo de Normas Internacionales (IASB), a partir del ejercicio que se inició el 1° de enero de 2012, así como también las normas

pertinentes de la CNV y la Ley de Sociedades Comerciales.

### Remuneración de los Directores

Nuestros accionistas fijan la remuneración de nuestros directores, incluyendo sus sueldos y cualquier salario adicional derivado del desempeño permanente por parte de los directores de cualquier función administrativa o técnica. La remuneración de nuestros directores se encuentra dentro de los parámetros fijados por la Ley de Sociedades Comerciales y las normas de la CNV. Cualquier remuneración abonada a nuestros directores debe haber sido previamente aprobada en una asamblea ordinaria de accionistas. El Artículo 261 de la Ley de Sociedades Comerciales, junto con las normas de la CNV, especifican que el monto máximo de remuneración que los directores de una sociedad pueden recibir, incluyendo sueldos y demás remuneraciones por el desempeño de funciones técnicas o administrativas no puede superar el 5% de nuestra "ganancia computable" correspondiente al ejercicio económico si no distribuimos dividendos, y podrá incrementarse proporcionalmente hasta un tope del 25% de nuestra "ganancia computable" del ejercicio económico, en la medida en que se distribuyan dividendos. La ganancia computable se define como la ganancia del ejercicio económico, neta de impuestos, más (o menos) ajustes de ejercicios económicos anteriores, y neto de las pérdidas acumuladas, menos una reserva legal, más el monto de la remuneración a los directores correspondiente al ejercicio económico. Sin embargo, tanto la Ley de Sociedades Comerciales como las normas de la CNV establecen que este monto porcentual puede excederse si el monto resulta insuficiente para cubrir los honorarios fijos distribuidos a los directores que desempeñan funciones específicas, en la medida en que los honorarios que superen el límite porcentual sean expresamente aprobados en una asamblea ordinaria de accionistas en la que la aprobación de los honorarios esté expresamente incluida en el orden del día publicado de la asamblea.

### Gerencias

Nombre	Cargo	Fecha desde que se desempeña
Federico Weil	Director General	20 de septiembre de 2005
Rafael I. Soto	Director Financiero	28 de febrero de 2012 (*)
Alejandro Belio	Director de Operaciones	18 de enero de 2010
Rodrigo Lores Arnaiz	Director de Procesos, Sistemas y RRHH	17 de julio de 2006

(\*)Se desempeña en la Compañía con diferentes responsabilidades desde el 1° de diciembre de 2009.

### Opciones de Compra

La Asamblea de Accionistas de la Compañía de fecha 30 de octubre de 2009 resolvió establecer un plan de opciones de compra sobre acciones a emitir por la Compañía a favor de ciertos ejecutivos y asesores externos actuales y futuros de la Compañía (los "Ejecutivos") (las "Opciones de Compra"). Las Opciones de Compra representarían valor para los Ejecutivos si el precio de cotización de las acciones de la Compañía aumentara con respecto al Precio de Suscripción del IPO. De esa manera, el ejercicio de las Opciones de Compra implicaría una ganancia para los Ejecutivos si ocurre una efectiva apreciación de las acciones de la Compañía y, en consecuencia, una ganancia de capital de los accionistas. Por ello, las Opciones de Compra conllevan el beneficio de alinear eficientemente los intereses de los Ejecutivos con los de la Compañía y sus accionistas. El precio de ejercicio de las Opciones de Compra será igual al Precio de Suscripción del IPO. Al respecto, se aclara que el valor de las Opciones de Compra no depende directamente de la existencia de ganancias en un ejercicio determinado o la distribución de dividendos por la Compañía, sino de la evolución positiva del precio de las acciones de la Compañía en los mercados bursátiles (los que por su propia naturaleza contemplarán la posible emisión de acciones en ejercicio de las Opciones de Compra).

Las Opciones de Compra darán derecho en conjunto a suscribir hasta un número de acciones equivalente al siete por ciento (7%) del capital social, teniendo en cuenta e incluyendo las acciones que se emitan bajo las Opciones de Compra, sujeto a los reajustes y a los términos y condiciones definitivos que determine el Directorio.

El 10 de noviembre de 2011, el Directorio de la Compañía aprobó el Plan de Incentivo mediante el otorgamiento de opciones sobre acciones de la Compañía para ejecutivos y empleados de la Compañía (el "Plan") en el marco de lo resuelto por la Asamblea de Accionistas mencionada anteriormente. Los principales aspectos y condiciones del Plan y del Modelo de Acuerdo de Opción son, entre otras:

- (i) Objetivo del Plan: Atraer y retener los servicios de ejecutivos y colaboradores de excepcional competencia y proporcionarles un incentivo para incrementar sus esfuerzos en representación de TGLT;
- (i) Administración del Plan: El Plan será administrado por un Comité formado por tres (3) miembros del Directorio de TGLT que deben ser designados a tales efectos, con amplios poderes para determinar los términos y condiciones finales de los documentos que implementen el Plan y quiénes serán los beneficiarios del mismo;
- (ii) Beneficiarios del Plan: ejecutivos y directores de la Compañía;

- (iii) Acciones sujetas al Plan: no podrán exceder, en total, el siete por ciento (7%) de las acciones ordinarias de la Compañía luego de haber dado efecto a la emisión de las acciones sujetas al Plan (post-dilución);
- (iv) Ejercibilidad (o “vesting” según su forma conocida en inglés) y percepción del beneficio: cada opción podrá ser ejercida en la fecha que el Comité determine, y a especificarse en el Acuerdo de Opción respectivo, la que en ningún caso podrá ser superior a los diez años desde la fecha de otorgamiento. Salvo disposición en contrario, la opción se adquirirá y será ejercible con respecto a las acciones sujetas a opción a razón de un cuarto (1/4) por año hasta el cuarto aniversario de la fecha de otorgamiento;
- (v) Forma de Pago del Precio: El pago del precio deberá realizarse en efectivo y en Pesos argentinos. Se contempla la financiación a ejecutivos para la adquisición de las acciones del Plan. Se estipula que la emisión de las acciones sujetas a opción estará condicionada a la entrega a la Compañía de parte del beneficiario del Plan del pago pleno del precio de la opción; y
- (vi) Enajenación de las Acciones: El titular de las acciones podrá vender, transferir, o enajenar las acciones suscriptas al amparo del Plan, después de transcurridos dos (2) años desde la fecha de su suscripción.

En la misma reunión, el Directorio aprobó la creación de un Comité encargado de administrar el Plan que esté integrado por Federico Nicolás Weil, Michel Wurman y Alejandro Emilio Marchionna Faré que será el que determine los términos y condiciones finales de los documentos que implementen el Plan y quiénes serán los beneficiarios del mismo; y la convocatoria a una asamblea general ordinaria de la Compañía para extender el plazo de dos años para la emisión de las acciones subyacentes necesarias para atender el ejercicio de los derechos bajo las opciones, las cuales darán derecho en conjunto a suscribir hasta un número de acciones equivalente al siete por ciento (7%) del capital social luego de haber dado efecto a la emisión de las acciones sujetas al Plan.

A 2011, el Plan no había sido aún implementado por la Compañía. La Asamblea General Ordinaria de fecha 20 de diciembre de 2011 resolvió prorrogar entonces por dos años el plazo para emitir las acciones necesarias para atender el ejercicio de las Opciones de Compra y la correspondiente delegación en el directorio. Por su parte, y al no haberse concluido el trámite de autorización correspondiente ante la Comisión Nacional de Valores la que tramita bajo el Expediente N° 2074/13 fue necesario que la Asamblea General Ordinaria celebrada el 30 de abril de 2014, prorrogue nuevamente el plazo por el término de 2 años más. A la fecha la Sociedad continúa gestionando la referida autorización ante la autoridad de control.

### Órgano de Fiscalización

Las funciones de fiscalización están a cargo de nuestra Comisión Fiscalizadora. Nuestra Comisión Fiscalizadora es responsable de revisar y supervisar nuestra administración y asuntos y de verificar el cumplimiento de los estatutos 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 1 ejercicio. La Comisión Fiscalizadora está compuesta por tres miembros titulares y tres miembros suplentes, que permanecen en sus cargos durante tres ejercicios, y pueden ser reelegidos de manera indefinida.

La conformación actual de nuestra Comisión Fiscalizadora, cuyos miembros fueron elegidos en la asamblea general ordinaria de accionistas celebrada el 16 de abril de 2013:

Nombre	Cargo	Profesión	Carácter
Ignacio Fabián Gajst	Síndico	Contador público	Titular
Silvana Elisa Celso	Síndico	Contadora pública	Titular
Javier Errecondo	Síndico	Abogado	Titular
Valeria Guerra	Síndico	Contadora pública	Suplente
César Kondratiuk	Síndico	Contador público	Suplente
Facundo Goslino	Síndico	Abogado	Suplente

Los miembros de la Comisión Fiscalizadora califican como independientes de conformidad con las Normas de la CNV. Asimismo, los Sres. Gajst, Celso, Minujín y Vargas califican como independientes de acuerdo a los criterios establecidos en la Resolución Técnica N° 15 de la F.A.C.P.C.E.

*Ignacio Fabián Gajst.* El Sr. Gajst nació el 04 de mayo de 1963. El Sr. Gajst es síndico titular de la comisión fiscalizadora de TGLT. Además es miembro de la comisión fiscalizadora de Maltería y de MRL. Desde antes de graduarse trabajó en el estudio Pistrelli Díaz y Asociados (corresponsales de Arthur Andersen & Co.). Ejerce como docente en las siguientes casas de estudio, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad del Nordeste, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Salta, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Misiones, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Formosa, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Comahue, Facultad de Ciencias

Económicas de la Universidad de General Sarmiento y Facultad de Ciencias de la Administración de la Universidad de la Empresa. El Sr. Gajst es contador público egresado de la Universidad de Buenos Aires.

*Silvana Elisa Celso.* La Sra. Celso nació el 8 de diciembre de 1973. Es síndico titular de la comisión fiscalizadora de TGLT. Además es síndico titular de la comisión fiscalizadora de MRL y síndico suplente de Maltería. Anteriormente, desarrolló la actividad profesional en relación de dependencia y actualmente es socia del Estudio Gajst & Asociados SC. Se graduó en 1997 de contadora pública en la Universidad de Morón.

*Javier Errecondo* es socio fundador del estudio jurídico Errecondo, Salaverri, Dellatorre, González & Burgio. Es abogado recibido en 1985 en la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como director titular de Dolphin Créditos S.A., Nortel Inversora S.A., Patagonia Oil and Gas S.A., PSA Energy Argentina S.A., PSA Energy Mendoza S.A. y como director suplente de Dico S.A. El Sr. Errecondo se desempeña también como síndico titular de AESEBA S.A., Pampa Participaciones S.A., Pampa Real Estate S.A., Dolphin Energía S.A., Edenor, IEASA S.A., Desarrollos Caballito S.A., Pegasus Realty S.A., O.P.M Inmobiliaria S.A., Entertainment Depot S.A., FinanGroup S.A., GSF S.A., Grupo Union S.A., Credit Group S.A., Freddo S.A., Maltería del Puerto S.A., TGLT S.A., Canepa Hermanos SAICAF, Chain Services S.A., Grupo Los Grobo S.A., LM Los Grobo S.A., Los Grobo Agropecuaria S.A., Los Grobo Inversora S.A., Los Grobo San Pedro S.A., Los Grobo Servicios S.A., Los Silos del 13 de abril S.A., Partners I S.A., Transelec Argentina S.A., EDEN S.A y como síndico suplente en Electricidad Argentina S.A., Fintelco S.A., Datanet S.A., Enequis S.A., Video Canal de Compras S.A., Video Cable Comunicación S.A., Cablevision S.A., Televisora La Plata S.A., Cablepost S.A., Construed S.A., Cablevision Federal S.A., Teledigital Cable S.A., Holding Teledigital Cable S.A., Pampa T.V. S.A., Cablevisión del Comahue S.A., Chos Malal Video Cable S.A., Televisora Capitán Sarmiento S.A., RCC S.A., Patagonia Televisora Color S.A., IVC S.A., Teledigital IVC S.A., Teledigital RCC S.A., Pampa Generación S.A., Pampa Participaciones II S.A., BA Mall S.R.L., Grupo ST S.A, Energía Distribuida S.A., Inversora Guemes S.A. y RCC S.A.

*Valeria Guerra.* La Sra. Guerra es contadora y se desempeña en el estudio Gajst & Asociados.

*César Kondratiuk.* El Sr. Kondratiuk es contador y se desempeña en el estudio Gajst & Asociados.

*Facundo Goslino.* El Sr. Goslino es socio del Estudio Errecondo, González & Funes donde se desempeña desde 2004. Anteriormente, se desempeñó en Cleary Gottlieb Steen & Hamilton y Bruchou, Fernández Madero & Lombardi. Es abogado por la Universidad Católica Argentina y realizó una maestría en leyes en la Universidad Cornell de los Estados Unidos.

Las siguientes son las principales atribuciones y deberes de la Comisión Fiscalizadora:

- fiscalizar la administración de la sociedad, a cuyo efecto examinará los libros y documentación por lo menos, una vez cada tres meses;
- verificar las disponibilidades y títulos valores, así como las obligaciones y su cumplimiento; igualmente puede solicitar la confección de balances de comprobación;
- asistir con voz pero sin voto a las reuniones del directorio, del comité ejecutivo y de la asamblea de accionistas;
- asegurar que los directores constituyan y mantengan la correspondiente garantía a favor de la Compañía;
- presentar a la asamblea ordinaria un informe escrito y fundado sobre la situación económica y financiera de la sociedad, dictaminando sobre la memoria, inventario, balance y estado de resultados;
- suministrar a accionistas que representen no menos del 2% del capital, en cualquier momento que éstos se lo requieran, información sobre las materias que son de su competencia;
- convocar a asamblea extraordinaria, cuando lo juzgue necesario y a asamblea ordinaria o asambleas especiales, cuando omitiere hacerlo el directorio;
- hacer incluir en el orden del día de la asamblea los puntos que considere procedentes;
- vigilar que los órganos sociales den debido cumplimiento a la ley, estatuto, reglamento y decisiones asamblearias;
- fiscalizar la liquidación de la sociedad; e
- investigar las denuncias que le formulen por escrito accionistas que representen no menos del 2% del capital.

## Otra Información relativa al Órgano de Administración, de Fiscalización y Comités Especiales

### *Remuneración de los Directores*

La remuneración de nuestro Directorio para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 alcanzó la suma de \$2.997.582 de los cuales \$2.503.667 corresponden a sueldos por el ejercicio de funciones técnico-administrativas de carácter permanente por parte del director Federico Weil, y el saldo corresponde a honorarios de los directores independientes.

### *Remuneración de la Comisión Fiscalizadora*

La remuneración total de nuestra Comisión Fiscalizadora para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 fue de \$ 208.500

### *Remuneración de la Gerencia*

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 para el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2014 fue de \$5.890.534, excluyendo la remuneración del Sr. Federico Weil ya incluida más arriba dentro de la remuneración al Directorio.

## **Empleados**

El siguiente cuadro presenta el número de empleados al cierre de los tres (3) últimos ejercicios anuales

	<b>Dic 31, 2014</b>	<b>Dic 31, 2013</b>	<b>Dic 31, 2012</b>
Empleados	95	79	75

En ningún momento la Compañía ha experimentado una suspensión de tareas ni disturbios laborales. Al día de la fecha del presente Prospecto no existe variación significativa respecto de la última dotación de personal informada.

### *Remuneración Empleados y Directores*

En octubre de 2009, el directorio de TGLT ha aprobado un régimen de compensación variable para los directores y empleados, en virtud del cual se destinará cada año un monto de las utilidades de la Compañía a los directores o empleados que determine el directorio, en los montos que el directorio asigne a cada uno al momento de su designación.

De acuerdo al Acta de Asamblea de fecha 30 de octubre de 2009, el monto total de la compensación variable resultará del siguiente cálculo:

- Si la Ganancia Líquida – definida como la ganancia neta de la Compañía después de impuestos a las ganancias, excluyendo los rubros de ganancias o pérdidas extraordinarias, y determinadas en base a los principios contables generalmente aceptados en Brasil – supera una Base de Rendimiento – definida como el Patrimonio Neto de la Compañía al cierre del ejercicio anterior multiplicado por la tasa anual LIBOR a 3 meses más un margen de 2.0% –, el monto total de la compensación variable será equivalente al 15% del excedente de la Ganancia Líquida sobre la Base de Rendimiento.
- Si la Ganancia Líquida no supera la Base de Rendimiento, el directorio de TGLT determinará un monto mínimo a ser distribuido como compensación variable.

En el caso de los directores, los importes a abonar no pueden exceder los límites establecidos por el Art. 261 de la Ley de Sociedades Comerciales, salvo que expresamente lo autorice la asamblea de accionistas, previo tratamiento como un punto especial del Orden del Día.

## Propiedad Accionaria

El siguiente cuadro establece el monto y porcentaje de acciones de titularidad de nuestros directores al 31 de diciembre de 2014:

Nombre	Cantidad de Acciones	Porcentaje de tenencia
Federico N. Weil	13.796.432	19,61%
Mariano Weil	226.739	0,32%



## ACCIONISTAS PRINCIPALES Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

### Accionistas Principales

Nuestro capital social es de \$ 70.349.485 representado por 70.349.485 ordinarias de valor nominal \$1 (Peso uno) y con derecho a 1 (un) voto por acción, representativas del 100% del capital social y votos de TGLT.

En los siguientes cuadros se presenta información relativa a la titularidad del capital social de la Compañía:

Accionistas	Nacionalidad	Dic 31, 2014		Dic 31, 2013		Dic 31, 2012	
		Acciones	Participación	Acciones	Participación	Acciones	Participación
Federico Nicolás Weil (1)	Argentina	13.796.432	19,61 %	13.549.889	19,26 %	13.549.889	19,26 %
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações (2)	Brasil	19.121.667	27,18 %	19.121.667	27,18 %	19.121.667	27,18 %
Alto Palermo S.A. (APSA) (3)	Argentina	6.679.423	9,49 %	6.679.423	9,49 %	6.679.423	9,49 %
Dismour (4)	Uruguay	-	0 %	4.293.994	6,10 %	4.293.994	6,10 %
Moshe Kattan (5)	Suiza	-	0 %	-	0 %	-	0 %
Tenedores de certificados americanos de depósito representativos de acciones ordinarias (ADRs) (6)	Estados Unidos	20.716.960	29,45 %	13.808.000	19,63 %	14.550.435	20,68 %
Tenedores de certificados brasileños de depósito representativos de acciones ordinarias (BDRs) (7)	Brasil	335.240	0,48 %	2.960.510	4,21 %	2.960.510	4,21 %
Euroclear Bank S.A (8)	Belgica	4.645.048	6,60 %	4.645.048	6,60 %	4.645.048	6,60 %
Otros tenedores de acciones ordinarias	Otros	5.054.715	7,19 %	5.290.954	7,53 %	9.193.567	6,48 %
<b>Total Capital social</b>		<b>70.349.485</b>	<b>100 %</b>	<b>70.349.485</b>	<b>100 %</b>	<b>70.349.485</b>	<b>100 %</b>

(1) Federico Nicolás Weil es una persona física de nacionalidad argentina.

(2) PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações es una sociedad brasilera que cotiza sus acciones en el mercado de valores brasilero. Sus accionistas principales son Orbis Investment Management Limited (15,75%), Vinci Equities Gestora de Recursos Ltda. (10,52%), Vinci Capital Partners II F Fundo de Investimentos em Participações (9,13%), Platinum Investment Management Limited (5,39%), Skopos Investimentos Ltda (5,15%), Dimensional Fund Advisors LP (5,10%), según consta en sus estados contables presentados antes la Comissão de Valores Mobiliários de Brasil.

En febrero de 2015 TGLT fue informada por PDG que esta, remitió a Bienville Argentina Opportunities Master Fund, LP (“**BAOF**”) y PointArgentum Master Fund LP (“**PointArgentum**”) una oferta irrevocable para celebrar un contrato de compraventa de acciones, la cual fue aceptada por BAOF y PointArgentum. Según lo informado por PDG, en virtud de lo acordado entre las partes, en la fecha de cierre del contrato de compraventa de acciones, y sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones precedentes detalladas en el contrato de compraventa, PDG transferirá su participación en TGLT a BAOF y PointArgentum en partes iguales.

BAOF es un fondo de inversión administrado por Bienville Capital Management LLC (<http://bienvillegcapital.com/>), fundado en 2008 por los señores Ralph Reynolds, Billy Stimpson y Cullen Thompson. PointArgentum es un fondo de inversión administrado por PointState Capital LP (<http://www.nasdaq.com/quotes/institutional-portfolio/pointstate-capital-lp-845147>), firma fundada en 2010

por Sean Cullinan. Ambas firmas están registradas ante la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos y radicadas en Nueva York.

- (3) Alto Palermo S.A. (APSA) es una sociedad argentina que cotiza sus acciones en el mercado de valores local. Su accionista principal es IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (95,68%), según surge de los estados contables de dicha sociedad al 31/12/13, una sociedad argentina que cotiza sus acciones en el mercado de valores local.
- (4) Dismour S.A. es una sociedad uruguaya que se encuentra inscripta en la Inspección General de Justicia conforme el art. 123 de la Ley de Sociedades Comerciales. La Compañía no cuenta con los medios para conocer a los titulares de dicha sociedad. El día 31 de octubre de 2014, nos informaron que Dismour S.A. convirtió 4.293.990 de sus acciones ordiarias en ADRs y las 4 restantes las vendió en el Merval.
- (5) Moshe Kattan es un ciudadano suizo. El 1/11/2012 nos comunicó la venta de sus acciones a la sociedad Dismour S.A.
- (6) La Compañía cotiza sus acciones en el mercado de valores de los Estados Unidos mediante sus ADRs cuyo depositario es el BNY Mellon con domicilio en la ciudad de Nueva York, Estados Unidos. La Sociedad no cuenta con los medios para conocer a los titulares de dichos certificados.
- (7) La Compañía cotiza sus acciones en el mercado de valores brasilero mediante certificados brasileros de depósito representativos de acciones ordinarias (o “BDR”) cuyo depositario es el Banco Itaú con domicilio en la ciudad de San Pablo, Brasil. A la fecha del presente Prospecto, conforme información brindada por el depositario, la tenencia de los BDRs se divide de la siguiente manera:

<b>Accionista</b>	<b>Total BDRs</b>	<b>Porcentaje de BDRs</b>
Fondo de Inversión Larrain Vial Magallanes II	65.648	97,0%
Moshe Kattan	1.400	2,1%
Brasil Plural CCTVM S/A	600	0,9%

- (8) Euroclear Bank S.A. es una sociedad constituida en Bélgica que actúa como caja de liquidación y custodia de valores internacionales. La Compañía no cuenta con los medios para conocer la titularidad de las acciones en custodia en dicha institución.

La totalidad de los accionistas son titulares de acciones ordinarias con derecho a un voto por acción.

#### **Participación Accionaria por País (\*)**

<b>País</b>	<b>% Accionario</b>	<b>Cantidad de Accionistas (*)</b>
Argentina	35,59%	83
Brasil	27,66%	2
Estados Unidos	29,46%	3
Uruguay	0,62%	1
Belgica	6.60%	1
Otros	2.07%	3

(\*) Información al 31/12/2014 según consta del registro de accionistas de la Compañía lleva la Caja de Valores.

#### **Acuerdos de Accionistas de TGLT**

El 30 de octubre de 2009, Federico N. Weil y PDG celebraron un acuerdo de accionistas en relación con TGLT (el “**Acuerdo de Accionistas**”), que estará vigente hasta que la tenencia de cualquiera de los accionistas en TGLT sea inferior al 10% del capital social y votos.

Entre los puntos más destacados que regula el Acuerdo de Accionistas se puede mencionar:

- (i) acuerdos para la designación y remoción de directores y síndicos;
- (ii) acuerdos para votar en asambleas con respecto a cualquiera de las decisiones detalladas en el Segundo Acuerdo de Accionistas (tales como las decisiones mencionadas en el punto iii siguiente), en virtud de los

cuales los accionistas solamente podrán votar en las asambleas en el sentido que acuerden por escrito y en forma previa a la asamblea en cuestión;

- (iii) mayorías agravadas para ciertas decisiones a adoptarse en las reuniones de directorio, tales como: (a) la convocatoria a asamblea para aprobar un aumento de capital, el ofrecimiento público de acciones, fusionar, escindir, disolver y/o liquidar la Compañía, y/o modificar los estatutos sociales; (b) adquisición o venta de inmuebles fuera del curso ordinario de los negocios; (c) aprobación de inversiones no vinculadas a negocios inmobiliarios o hipotecarios en Argentina; (d) aprobación del presupuesto total anual, entre otras;
- (iv) limitaciones a la transferencia de las acciones, ya sea en forma directa o indirecta, por cualquier causa o título, ya las que resulten de actos tales –entre otros - como la fusión o escisión de sociedades, las distribuciones de dividendos en especie, la transferencia de aportes;
- (v) derechos de compra preferente para adquirir las acciones; y
- (vi) derechos de venta conjunta.

Respecto de la transferencia de las acciones, el Acuerdo de Accionistas establece que ningún accionista podrá transferir directa o indirectamente la totalidad o parte de sus acciones a cualquier persona (excepto afiliadas) a menos que para dicha transferencia hubiera dado cumplimiento al derecho de compra preferente.

En caso de incumplimiento por alguna de las partes de las disposiciones del Acuerdo de Accionistas, si la parte incumplidora no subsana su incumplimiento en el plazo establecido en dicho acuerdo, el accionista cumplidor podrá optar por: (i) exigir el cumplimiento y obtener una indemnización por daños y perjuicios; (ii) someter el asunto a arbitraje; o (iii) declarar terminado el Acuerdo, en cuyo caso deberá optar por una de las siguientes opciones: (a) comprar todas las acciones del accionista incumplidor a valor de mercado reducido en un 25% como penalidad; (b) vender sus propias acciones al accionista incumplidor a valor de mercado con más un 25% como penalidad; o (c) reclamar daños y perjuicios.

#### Transacciones con Partes Relacionada

*a) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos con Sociedades art. N° 33 - Ley N° 19.550 y otras partes relacionadas, clasificados por la naturaleza de la operación, son los siguientes:*

<b>CRÉDITOS CON PARTES RELACIONADAS</b>	<b>Dic 31, 2014</b>	Dic 31, 2013
<b>CRÉDITOS POR VENTAS</b>		
En moneda nacional		
AGL Capital S.A.	2.748.767	1.478.212
	2.748.767	1.478.212
En moneda extranjera		
Accionistas personas físicas	87.278	-
	87.278	-
<b>OTROS CRÉDITOS</b>		
Accionistas personas físicas	2.475.640	2.200.081
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações	2.472.925	2.072.182
Otros accionistas	3.313.907	2.731.561
	8.262.472	7.003.824
<b>Total Créditos con partes relacionadas</b>	<b>11.098.517</b>	<b>8.482.036</b>

<b>DEUDAS CON PARTES RELACIONADAS</b>	<b>Dic 31, 2014</b>	Dic 31, 2013
<b>DEUDAS COMERCIALES</b>		

En moneda nacional		
Metro 21 S.A.	122.412	230.744
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	35.418.354	35.418.354
	35.540.766	35.649.098
<b>PRÉSTAMOS</b>		
En moneda extranjera		
Accionistas personas físicas	8.624.200	-
	8.624.200	-

a) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, los saldos con Sociedades art. N° 33 - Ley N° 19.550 y otras partes relacionadas, clasificados por la naturaleza de la operación, son los siguientes (continuación):

<b>ANTICIPOS DE CLIENTES</b>		
En moneda nacional		
Accionistas personas físicas	596.789	27.322.315
Alto Palermo S.A. (APSA)	187.813.576	118.681.746
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	60.287.590	60.287.590
	248.697.955	206.291.651
<b>Total Deudas con partes relacionadas</b>	<b>292.862.921</b>	<b>241.940.749</b>

b) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las operaciones más significativas con Sociedades art. N° 33 - Ley N° 19.550 y otras partes relacionadas, fueron las siguientes:

	<b>Dic 31, 2014</b>	Dic 31, 2013
<b>PAGOS EFECTUADOS POR CUENTA Y ORDEN DE TERCEROS</b>		
Accionistas personas físicas	384.630	353.834
PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações	400.743	437.042
Otros accionistas	582.346	532.166
Directores	-	1.695
	1.367.719	1.324.737
<b>PAGOS EFECTUADOS</b>		
Metro 21 S.A.	1.142.963	273.259
Accionistas personas físicas	-	2.796.021
	1.142.963	3.069.280
<b>PRÉSTAMOS RECIBIDOS</b>		
Accionistas personas físicas	8.535.000	-
	8.535.000	-
<b>ANTICIPOS DE CLIENTES RECIBIDOS</b>		
Accionistas personas físicas	49.087	24.168.006
	49.087	24.168.006
<b>COBROS EFECTUADOS</b>		
Accionistas personas físicas	3.072.054	-
	3.072.054	-

*b) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las operaciones más significativas con Sociedades art. N° 33 - Ley N° 19.550 y otras partes relacionadas, fueron las siguientes (continuación):*

	<b>Ganancia/ (Pérdida)</b>	
	<b>Dic 31, 2014</b>	Dic 31, 2013
<b>SERVICIOS PRESTADOS</b>		
AGL Capital S.A.	1.050.045	163.212
	1.050.045	163.212
<b>SERVICIOS RECIBIDOS</b>		
Metro 21 S.A.	(836.266)	(301.370)
	(836.266)	(301.370)
<b>ENTREGAS UNIDADES FUNCIONALES</b>		
Accionistas personas físicas	23.237.634	2.642.370
	23.237.634	2.642.370
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>		
Accionistas personas físicas	(804.364)	217.605
	(804.364)	217.605
<b>OTROS EGRESOS</b>		
Directores	-	(300)
Accionistas personas físicas	-	(2.090)
	-	(2.390)
<b>HONORARIOS</b>		
Directores	(493.915)	(479.941)
	(493.915)	(479.941)

*c) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las transacciones con personal clave se detalla a continuación:*

	<b>Dic 31, 2014</b>	Dic 31, 2013
Beneficios a los empleados a corto plazo	8.394.201	5.284.505
Cargas sociales	854.003	822.706
<b>Total</b>	<b>9.248.204</b>	<b>6.107.211</b>

**d) Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, las transacciones con personal clave se detalla a continuación (continuación):**

Con fecha 13 de diciembre de 2011, el Directorio de la Compañía estableció que las Gerencias de primera línea de las mismas, en los términos del Art 270 de la Ley de Sociedades Comerciales, son las siguientes:

- Gerencia General.
- Gerencia Financiera.
- Gerencia de Operaciones.
- Gerencia de Recursos Humanos, Tecnología y Procesos.

De esta forma el personal clave de TGLT está compuesto por los responsables de cada una de estas Gerencias (4 Personas).

De acuerdo a lo establecido en los art. 72 y 73 de la Ley 26.831 de Mercado de Capitales, el 8 de noviembre de 2014, el Directorio de TGLT aprobó, luego de haber tomado cuenta de los respectivos informes del Comité de Auditoría, las siguientes operaciones entre partes relacionadas.

(i) La Cuenta Corriente Mercantil entre Maltería del Puerto S.A. (“MDP”) y TGLT bajo la cual MDP adeudaba a TGLT la suma de \$ 23.238.888 de capital y que devengaría intereses a la tasa “BADLAR” más 200 puntos básicos por año;

(ii) La Línea de Crédito otorgada por TGLT, como acreedor, a FDB S.A., sociedad uruguaya, como deudor, por la suma US\$ 1.340.153 de capital y que devengaría intereses a la tasa variable que se calcularía en base a la tasa mensual en Dólares Estadounidenses media que estableciera el Banco Central de la República Oriental del Uruguay, y con vencimiento el día 31 de julio de 2014; y

(iii) La Línea de Crédito otorgada por Canfot S.A., como acreedor, a TGLT S.A., como deudor, por la suma de US\$1.340.153 de capital y que devengaría intereses a la tasa variable que se calculará en base a la tasa mensual en Dólares Estadounidenses media que estableciera el Banco Central de la República Oriental del Uruguay, y con vencimiento el día 31 de julio de 2014.

En el mismo sentido, el 30 de diciembre de 2013, el Directorio resolvió aprobar, también en conformidad con el informe del Comité de Auditoría, las operaciones de compraventa inmobiliaria por medio de las cuales TGLT adquiriría las unidades funcionales a ser construidas en el emprendimiento inmobiliario denominado “Venice” que está siendo desarrollado por Marina Rio Luján S.A. (“MRL”), sociedad relacionada, en un predio localizado en el Partido de Tigre, Provincia de Buenos Aires, y que se identifican a continuación: BAL1 - P2 406, BAL1 - P3 407, BAL1 - P3 508, BAL1 - P2 504, CRU1 - P1 302, CRU1 - P3 407, CRU1 - P3 508, FAL2 - 03, FAL2 - 09 y FAL2 - 10 (las “Unidades”). Las Operaciones se implementarían mediante la suscripción de los boletos de compraventa respectivos por un valor total y conjunto de \$ 22.049.085, el cual sería proporcionalmente alocado a cada una de las Unidades correspondientes, de acuerdo a lo establecido en cada uno de dichos Boletos de Compraventa. Finalmente, el precio de compra de cada una de las Unidades, de acuerdo a lo establecido en cada uno de los Boleto de Compraventa correspondientes, sería pagadero por la Compañía a MRL de la siguiente forma: el 1,50% del precio el día 31 de diciembre de 2013, el 3,50% del precio el día 15 de febrero de 2014, el 25% del precio el día 30 de abril de 2015, el 30% del precio el día 31 de julio de 2015, el 20% del precio el día 31 de octubre de 2015 y, el remanente del precio adeudado, a la fecha de entrega de la posesión de cada una de las Unidades.

### **Interés de Expertos y Asesores**

#### ***Cuestiones Legales***

Determinadas cuestiones legales vinculadas con la emisión de las Obligaciones Negociables serán objeto de dictamen para la Compañía por parte de Nicholson y Cano Abogados, asesores legales de la Emisora.

#### ***Audidores Independientes***

La auditoría de los estados contables ha sido realizada por el estudio Adler, Hasenclever & Asociados, firma miembro de Grant Thornton International, con domicilio en Av. Corrientes 327, Piso 3 de la Ciudad de Buenos Aires.

## DESCRIPCIÓN DE LOS TÍTULOS

Los términos y condiciones aplicables a cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables en particular constarán en el Suplemento de Precio correspondiente, en el cual se podrán completar, respecto de dicha Serie y/o Clase en particular, los términos y condiciones generales de las Obligaciones Negociables que se incluyen en el siguiente texto (las “**Condiciones**”) y que se aplicarán a cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables. El Suplemento de Precio correspondiente especificará términos y condiciones adicionales (con la salvedad que, la no convertibilidad de las Obligaciones Negociables en acciones, la garantía común sobre el patrimonio de la Compañía de que gozarán las Obligaciones Negociables y los plazos mínimos y máximos de amortización de las Obligaciones Negociables, son condiciones que no podrán ser modificadas salvo por otra asamblea de accionistas) que complementarán a las presentes Condiciones a los efectos de dicha Serie y/o Clase. Las Condiciones, con las adiciones y/o modificaciones incluidas en el Suplemento de Precio correspondiente, se adjuntarán o incorporarán a cada título global u otro título que se emita representando a las Obligaciones Negociables.

### **Autorizaciones**

La creación del Programa y la emisión de las Obligaciones Negociables bajo el mismo han sido autorizadas por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Compañía de fecha 20 de diciembre de 2011 y por reunión de Directorio de fecha 21 de diciembre de 2011. Por su parte, la actualización del presente Prospecto de Programa ha sido autorizada por los directores de la Emisora en su reunión del día 7 de marzo de 2014, ad referendum de las facultades delegadas por la asamblea general ordinaria celebrada el día 30 de abril de 2014.

### **General**

El monto máximo de capital de las Obligaciones Negociables a emitir bajo el Programa asciende a U\$S 50.000.000 o su equivalente en otras monedas, previéndose la posibilidad de emitir nuevamente las Series y/o Clases que se amorticen. Se deja constancia que el monto máximo a emitir se refiere al monto máximo en circulación en cualquier momento durante la vigencia del Programa. El plazo de amortización, precio de emisión, tipo y tasa de interés, moneda de emisión, compromisos, Supuestos de Incumplimiento y demás términos y condiciones particulares referidos a cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables se especificarán en el Suplemento de Precio relativo a dicha Serie y/o Clase.

### **Series y Clases**

Las Obligaciones Negociables se emitirán en diferentes series (“**Series**”). Todas las Obligaciones Negociables de la Serie estarán sujetos a idénticas condiciones, pudiendo diferir en su fecha de emisión o la moneda. Las Obligaciones Negociables de la misma Serie con distinta fecha de emisión o emitidos en monedas diferentes pertenecerán a una clase distinta de la misma Serie (una “**Clase**”) de Obligaciones Negociables.

### **Amortización**

Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo mínimo de amortización de 30 (treinta) días y máxima de 30 (treinta) años.

### **Precio de Emisión**

Las Obligaciones Negociables podrán emitirse a la par, bajo la par o con prima.

### **Interés**

Las Obligaciones Negociables podrán emitirse devengando interés a tasa fija, a tasa flotante, con descuento de emisión o sin devengar interés.

### **Moneda**

Las Obligaciones Negociables se emitirán en Dólares Estadounidenses, en Pesos o en cualquier otra moneda que oportunamente determine el Directorio, sujeto al cumplimiento de todos los requisitos reglamentarios y legales aplicables.



## **Cálculo del Monto Máximo del Programa**

A los efectos de la determinación del monto de capital en circulación bajo el Programa, en el caso en que se emitieran Obligaciones Negociables en otra moneda que no fuera Dólares Estadounidenses, se tomará el tipo de cambio (vendedor) de dicha moneda frente al Dólar Estadounidense al cierre de las operaciones del último día hábil anterior a la fecha de emisión publicado por el Banco Central de acuerdo con la comunicación “A” 3500 en el caso de emisiones en Pesos o la cotización publicada por el servicio de información “Thomson-Reuters” en el caso de emisiones en otras monedas.

## **Garantía**

Las Obligaciones Negociables tendrán garantía común, es decir estarán garantizados con el patrimonio total de la Compañía. Por lo tanto, las Obligaciones Negociables no cuentan con garantía flotante o especial ni se encuentran garantizados por cualquier otro medio ni por otra persona.

## **Forma, Denominaciones y Registro**

Las Obligaciones Negociables se emitirán bajo la forma de títulos globales nominativos o títulos escriturales, u otra forma que eventualmente autoricen las normas aplicables. Las Obligaciones Negociables podrán emitirse en distintas denominaciones mínimas, debiendo en tal caso emitirse tantos títulos como sea necesario hasta completar el monto total emitido en dicha Serie y/o Clase. La forma y denominación en la cual se emita cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables se especificará en el Suplemento de Precio respectivo.

La Ley N° 24.587, vigente desde el 22 de noviembre de 1995, y el Decreto N° 259/96 disponen que no se permitirá a las sociedades argentinas emitir títulos de deuda al portador o nominativos endosables. Cuando las Obligaciones Negociables se encuentren autorizados por la CNV para su oferta pública en la Argentina, se considerará cumplido el requisito de la nominatividad cuando se encuentren representados en certificados globales o individuales, inscriptos o depositados en regímenes de depósito colectivo nacionales o extranjeros autorizados por la CNV. La CNV autorizó a la Caja de Valores S.A., The Depository Trust Company (“**DTC**”), el Sistema Euroclear Operations Centre (“**Euroclear**”), Clearstream Banking, société anonyme (“**Clearstream**”) y SEGA Swiss Securities Clearing Corporation (“**SEGA**”) como regímenes de depósito colectivo a tales efectos. En consecuencia, mientras resulten aplicables las disposiciones de dichas normas bajo el Programa, la Compañía solamente emitirá Obligaciones Negociables que cumplan con lo dispuesto en dicha ley, sus modificatorias y reglamentarias.

## **Fiduciario - Agentes de Pago - Agente de Registro - Otros Agentes**

La Compañía podrá designar fiduciario, agente fiscal, agentes de pago, agentes de registro y otros agentes que fueren pertinentes en relación a cada Serie y/o Clase de Obligaciones Negociables. En su caso, el Suplemento de Precios respectivo especificará los nombres y las direcciones de dichos agentes, y los términos de los convenios que hubiere suscripto la Compañía con los mismos.

## **Impuestos - Montos Adicionales**

Salvo que se determine lo contrario en el correspondiente Suplemento de Precio, todos los pagos de capital e intereses respecto de las Obligaciones Negociables se harán sin retenciones o deducciones por o a cuenta de cualesquiera impuestos, tasas, cargas, contribuciones, retenciones, transferencia de impuestos o fondos, gravámenes u otras cargas gubernamentales (incluyendo penalidades, intereses y otras obligaciones relacionadas a lo antedicho) de cualquier naturaleza, presentes o futuros, impuestas, gravadas, cobradas, retenidas o exigidas a nombre de la Argentina o cualquier autoridad en o de dicho país con poder para aplicar impuestos (“**Impuestos**”) salvo que se requiera que tales Impuestos sean retenidos o deducidos por ley o la aplicación o interpretación de la misma. En el caso de que se requiera que tales Impuestos sean retenidos o deducidos por ley o por interpretación oficial o aplicación de la misma, la Compañía pagará los montos adicionales (“**Montos Adicionales**”) necesarios para que los tenedores de las Obligaciones Negociables reciban los montos que habrían percibido de no haberse requerido tal retención o deducción, con la salvedad que en el Suplemento de Precio se podrá especificar determinados supuestos en los cuales no se pagará Monto Adicional alguno, incluyendo, por ejemplo, (a) supuestos en que las Obligaciones Negociables no se hubieran gravado salvo por una conexión entre el tenedor de las Obligaciones Negociables y la Argentina más allá de la tenencia de las Obligaciones Negociables o la recepción de pagos respecto de éstos, o (b) supuestos en los cuales las Obligaciones Negociables no hubieran estado gravados de haber reclamado en término el tenedor de las Obligaciones Negociables el pago de los montos adeudados bajo los mismos.

Salvo que se determine lo contrario en el correspondiente Suplemento de Precio, la Compañía pagará todos los impuestos de sellos o demás impuestos documentarios u otras tasas de naturaleza similar, si hubiera, aplicadas en la

Argentina. La Compañía también indemnizará a los tenedores de Obligaciones Negociables de y contra todo impuesto de sellos, a la emisión, registro, tasa de justicia u otros impuestos y tasas similares, incluidos los intereses y penalidades, pagados por cualquiera de ellos en la Argentina en relación con cualquier acción adoptada por el fiduciario, si lo hubiere, o los tenedores para exigir el cumplimiento de las obligaciones de la Compañía bajo dichas Obligaciones Negociables.

### **Compra de Obligaciones Negociables por parte de la Compañía**

La Compañía puede, en cualquier momento, comprar Obligaciones Negociables en el mercado abierto o en otro mercado autorizado o por medio de una oferta o acuerdo privado a cualquier precio, asegurando un trato igualitario entre todos los tenedores de las Obligaciones Negociables. Cualquier Obligación Negociable comprada de esta forma por la Compañía podrá ser registrada en nombre de la Compañía o cancelada; estableciéndose, sin embargo, que, a efectos de determinar los tenedores de Obligaciones Negociables con derecho a formular, dar o aceptar cualesquiera solicitudes, demandas, autorizaciones, directivas, notificaciones, consentimientos, renunciaciones y otras acciones bajo los términos de las Obligaciones Negociables, cualesquiera Obligaciones Negociables registradas en nombre de la Compañía no se considerarán en circulación y no participarán al realizar, dar o aceptar dicha acción. La Compañía no actuará como agente estabilizador del precio.

### **Ciertos Compromisos de la Compañía**

La Compañía asume bajo el presente Programa los siguientes compromisos respecto de todas las Obligaciones Negociables que se emitan bajo el mismo. Sin perjuicio de ello, estos compromisos podrán ser completados y/o modificados por la Compañía en cada Suplemento de Precios.

### ***Entrega de los Estados Contables***

Sin perjuicio de cumplir con lo establecido en las normas de la CNV y en los reglamentos de los eventuales mercados autorizados en los que sea listadas o se negocien las Obligaciones Negociables en cuanto a plazos de presentación y formas de publicación de la documentación aquí prevista, la Compañía pondrá a disposición de los tenedores o, en caso de haber un fiduciario o un agente fiscal, suministrará al fiduciario o al agente fiscal:

- (i) tan pronto como ello resulte viable, pero en cualquier caso dentro de los 120 días luego de la finalización de cada ejercicio económico de la Compañía, una copia de los estados contables consolidados de la Compañía y de sus Subsidiarias Consolidadas al cierre de dicho ejercicio, certificados por los auditores de la Compañía;
- (ii) tan pronto como ello resulte viable, pero de cualquier forma dentro de los 75 días posteriores al cierre de cada uno de los tres primeros trimestres económicos de la Compañía, una copia de los estados contables consolidados no auditados de la Compañía y de sus Subsidiarias Consolidadas al cierre de cada uno de dichos trimestres, certificado por el Director de Administración y Finanzas de la Compañía en el sentido que la documentación presentada refleja razonablemente la situación económica-financiera y los resultados de las operaciones de la Compañía y de sus Subsidiarias Consolidadas (subordinado a ajustes corrientes de auditoría al cierre del ejercicio).
- (iii) Todos los estados contables a los que se hace referencia en (i) y (ii), más arriba, han de ser completos y correctos en todos sus aspectos substanciales y han de ser preparados con razonable detalle y de acuerdo con las NIIF aplicadas en forma consistente en todos los ejercicios reflejados en los mismos y deberán ser suministrados en castellano, y en inglés si las Obligaciones Negociables fueran colocados en el exterior;
- (iv) simultáneamente con la entrega de los estados contables a los que se hace referencia en la cláusula (i) precedente, un certificado emitido por los auditores externos certificando dichos estados contables, indicando que en el curso de los procedimientos de auditoría normales nada les llamó la atención, que los indujera a pensar que existe a la fecha de dichos estados contables, algún Supuesto de Incumplimiento ni de ninguna condición o hecho que con el envío de una notificación o con el transcurso del tiempo o con ambos, se tornaría, salvo que ello fuere remediado o renunciado, en un Supuesto de Incumplimiento, quedando entendido que dichos auditores externos independientes no estarán obligados a ampliar el alcance de su examen más allá del requerido por los procedimientos de auditoría normales; y
- (v) en forma simultánea con la entrega de los estados contables a los que se hace referencia en las cláusulas (i) y (ii) más arriba, un certificado del Director Financiero de la Compañía indicando que, según el mejor leal saber y entender de dicha persona, la Compañía durante dicho período ha llevado a cabo, observado, realizado y cumplido cada uno y todos los compromisos y condiciones contenidas en los Obligaciones Negociables y que dicha persona no ha tenido conocimiento de ningún Supuesto de Incumplimiento ni de ninguna condición o hecho el cual con el envío de una notificación o con el transcurso del tiempo, o con

ambos, se tornarían, salvo que fuera subsanado o renunciado, en un Supuesto de Incumplimiento.

### ***Notificaciones en relación a Supuestos de Incumplimiento***

La Compañía notificará sin dilación a la CNV y, si hubiere un fiduciario o un agente fiscal, al fiduciario o al agente fiscal sobre el acaecimiento de cualquier Supuesto de Incumplimiento, o cualquier condición o hecho que con el envío de notificación o con el transcurso del tiempo, o por el cumplimiento de cualquier otra condición o cualquier combinación de lo antedicho, se tornarían en, salvo que fuere subsanado o renunciado, en un Supuesto de Incumplimiento. Cada notificación efectuada conforme a este párrafo deberá estar acompañada por un certificado del Director de Administración y Finanzas de la Compañía indicando los detalles del acaecimiento al que se hace referencia en el mismo y expresando cuál es el curso de acción que la Compañía propone seguir con respecto a dicho hecho.

### ***Mantenimiento de Existencia y Cumplimiento de la Ley***

La Compañía continuará manteniendo su existencia societaria y conservando en plena vigencia y efecto todas las licencias y permisos necesarios para la debida conducción de su actividad comercial.

### ***Rango de las Obligaciones Negociables***

Los Obligaciones Negociables constituirán obligaciones directas con garantía común, no subordinadas de la Compañía, y tendrán el mismo grado de privilegio que las demás deudas quirografarias y no subordinadas de la Compañía, presentes o futuras. Dado que los Obligaciones Negociables son con garantía común, la Compañía responderá con todo su patrimonio, menos con los bienes dados en garantía especial de cualquier otra deuda de la Compañía, por hasta el monto garantizado por dichos bienes.

### **Supuestos de Incumplimiento**

En caso de que uno o más de los siguientes supuestos se hubiere producido ("**Supuestos de Incumplimiento**") con respecto a las Obligaciones Negociables de cualquier Serie (cualquiera fuera la causa que ha motivado dicho Supuesto de Incumplimiento y ya sea que éste sea voluntario o involuntario o que se hubiere producido por aplicación de la ley o conforme a cualquier sentencia, decreto u orden de cualquier tribunal o a cualquier orden, norma o reglamentación de cualquier organismo administrativo o gubernamental):

- (a) incumplimiento en el pago de capital de cualesquiera de las Obligaciones Negociables de tal Serie en la forma y en la fecha en que estos resulten exigibles y pagaderos, ya sea a su vencimiento, por declaración o de alguna otra forma, y continuación de dicho incumplimiento por cinco (5) días hábiles; o
- (b) incumplimiento en el pago de los intereses o Montos Adicionales sobre cualesquiera de las Obligaciones Negociables de tal Serie en la forma y en la fecha en que los mismos sean exigibles y pagaderos y que dicho incumplimiento continúe vigente durante cinco (5) días hábiles; o
- (c) incumplimiento por parte de la Compañía de observar debidamente o de llevar a cabo en forma debida cualquiera de los compromisos o acuerdos aquí establecidos (que no sean aquéllos a los que se hace referencia en (a) y (b) precedentes), o en los convenios de fideicomiso o agencia fiscal que pudieran suscribirse con motivo de la emisión de las Obligaciones Negociables, por un período de treinta (30) días corridos con posterioridad a la fecha en la cual el fiduciario o agente fiscal (si los hubiera), o los tenedores de al menos 20 % del monto de capital de las Obligaciones Negociables hubieran cursado notificación por escrito a la Compañía a efectos que ésta subsane el incumplimiento; o
- (d) la autorización de la CNV conforme a la Resolución N° 16670 y a la Ley N° 17.811 y las respectivas normas y reglamentaciones de la CNV, dejara de tener plena vigencia y efecto,

entonces, y en todos y en cada uno de dichos casos, (I) tenedores de no menos del 20 % del monto total de capital de (x) las Obligaciones Negociables de tal Serie en circulación en ese momento en el caso de cualquier supuesto especificado en los párrafos precedentes (a) al (c) inclusive, o (y) las Obligaciones Negociables de todas las Series en circulación en ese momento (tratadas como una sola Serie) en el caso de cualquier supuesto especificado en los párrafos precedentes (d) al (k) inclusive, o (II) el fiduciario (si se hubiere designado uno para una respectiva Serie), a su criterio o a pedido de tenedores de no menos del 20 % del monto total de capital de dicha Serie, podrán mediante una notificación escrita cursada a la Compañía, declarar el monto de capital de las Obligaciones Negociables de tal Serie (en el caso de cualquier supuesto especificado en los párrafos precedentes (a) al (c) inclusive) o de todas las Series (en el caso de un supuesto especificado en los párrafos precedentes (d) al (k) inclusive), exigible e inmediatamente pagadero todo el monto de capital, intereses, Montos Adicionales y demás sumas debidas de todos las

Obligaciones Negociables y al momento de cualquiera de dichas declaraciones, dichos montos serán inmediatamente exigibles y pagaderos a la fecha en que dicha notificación escrita sea recibida por o en representación de la Compañía.

Sin perjuicio de los Supuestos de Incumplimiento antes mencionados, los respectivos Suplementos de Precio de cada Serie podrán establecer otros Supuestos de Incumplimiento aplicables a esa Serie de Obligaciones Negociables.

### **Notificaciones**

Las notificaciones que deban cursarse a los tenedores de Obligaciones Negociables se cursarán en todos los casos por medio de las publicaciones que sean requeridas por la legislación aplicable, las normas de la CNV, así como por los mercados autorizados en los cuales sean listadas o negociadas las Obligaciones Negociables. Asimismo, podrá disponerse medios de notificación adicionales complementarios para cada Serie de Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Precio correspondiente y/o en los convenios de fideicomiso o agencia fiscal que se celebren con motivo de la emisión de dichas Series de Obligaciones Negociables.

### **Prescripción**

Las demandas presentadas en los tribunales argentinos en relación con las Obligaciones Negociables o respecto de éstos, prescribirán si no se interponen en el plazo de (i) diez años para el pago de capital de las Obligaciones Negociables, y (ii) cuatro años para el pago de intereses (incluidos Montos Adicionales) de las Obligaciones Negociables, ambos plazos contados a partir de la fecha en la que el pago se tornó exigible.

### **Asamblea - Modificaciones a los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables.**

La Compañía podrá celebrar asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables, a los efectos de modificar los términos y condiciones de los mismos. La Compañía podrá convocar a todos los tenedores de Obligaciones Negociables, independientemente de la Serie a la cual pertenecen en una única asamblea o podrá convocar a los tenedores de las Obligaciones Negociables por Serie, celebrándose una asamblea por cada respectiva Serie. Además, la Compañía deberá convocar una asamblea de tenedores de Obligaciones Negociables de cualquiera de las Series ante una solicitud escrita en tal sentido del fiduciario, si lo hubiere, o de los tenedores de Obligaciones Negociables de como mínimo el 5 % del monto de capital de las Obligaciones Negociables en circulación en ese momento de la Serie de que se trate. La convocatoria deberá realizarse dentro de los 40 días contados a partir de la fecha en que la Compañía reciba tal solicitud.

Las asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables deberán ser convocadas y celebradas en base a los requisitos dispuestos en la Ley de Obligaciones Negociables, normas de la CNV aplicables y requisitos dispuestos por las bolsas de comercio y/o entidades autorizadas en las cuales sea listada o se negocie la Serie de Obligaciones Negociables respectiva, si fuera el caso.

Las asambleas de tenedores de se celebrarán en la Ciudad de Buenos Aires o conforme se especificara en el Suplemento de Precio correspondiente.

Las modificaciones y reformas a las Obligaciones Negociables de una Serie podrán efectuarse, con la aprobación de los tenedores de Obligaciones Negociables de por lo menos una mayoría del capital total de dicha Serie de las Obligaciones Negociables o de todas las Series emitidas bajo el Programa al cual la obligación, compromiso, Supuesto de Incumplimiento u otro término que es el objeto de dicha modificación, reforma o renuncia resulta aplicable, mientras estén vigentes, presentes o representados en ese momento en una asamblea extraordinaria de los tenedores de Obligaciones Negociables de la Serie relevante, celebrada de conformidad con las normas aplicables; estableciéndose, sin embargo, que ninguna de tales modificaciones o reformas podrá, sin el consentimiento unánime de los tenedores de la totalidad de las Obligaciones Negociables de una Serie, introducir un cambio “esencial” a los términos de las Obligaciones Negociables de tales Series. A efectos del presente, se entiende por cambio “esencial”, a título ejemplificativo, a (i) todo cambio en el vencimiento del capital o intereses sobre las Obligaciones Negociables de una Serie; (ii) una reducción en el capital o intereses sobre las Obligaciones Negociables de una Serie o un cambio en la obligación de la Compañía de pagar Montos Adicionales respecto de ellos; (iii) un cambio en el lugar o moneda de pago del capital o de los intereses (incluyendo los Montos Adicionales) sobre las Obligaciones Negociables de una Serie; (iv) un cambio que afecte el derecho de entablar una acción para la exigibilidad de cualquier pago de capital o intereses sobre las Obligaciones Negociables de una Serie en la fecha o luego de la fecha del vencimiento; o (v) una reducción en los citados porcentajes de monto de capital de las Obligaciones Negociables de una Serie necesarios para modificar o reformar las Obligaciones Negociables de una Serie, o para renunciar al cumplimiento futuro con o incumplimiento pasado por la Compañía o una reducción en los requisitos de quórum o los porcentajes de votos requeridos para la adopción de cualquier resolución en una asamblea de tenedores de una Serie de Obligaciones Negociables.

Las asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables de una Serie podrán ser ordinarias o extraordinarias. Las modificaciones a los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables de una Serie podrán ser aprobadas solamente en el seno de una asamblea extraordinaria. El quórum en cualquier asamblea en primera convocatoria se constituirá con las personas que tengan o representen el 60 % (en el caso de una asamblea extraordinaria) o una mayoría (en el caso de una asamblea ordinaria) del monto total de capital de las Obligaciones Negociables de la Serie relevante y en cualquier asamblea en segunda convocatoria serán las personas que tengan o representen el 30 % del monto total de capital de las Obligaciones Negociables de la Serie relevante (en el caso de asambleas extraordinarias) o las personas presentes en tal asamblea (en caso de asamblea ordinaria). En una asamblea en la cual esté presente un quórum según lo precedentemente descrito, cualquier resolución para modificar o reformar o para renunciar al cumplimiento con, cualquier disposición (con excepción de las disposiciones relacionadas con un cambio “esencial”) será efectivamente adoptada y decidida si cuenta con la aprobación de las personas con derecho a votar una mayoría del capital total de las Obligaciones Negociables de la Serie relevante representados y que votan en la asamblea, salvo que se determine una mayoría especial en el correspondiente Suplemento de Precio. Cualesquiera modificaciones, reformas o renunciaciones bajo las Obligaciones Negociables será concluyente y obligatoria para los tenedores de las Obligaciones Negociables de cada Serie afectados por ellas, hayan aprobado o no y hayan estado presentes o no en cualquier asamblea, y también lo será para todos los futuros tenedores de Obligaciones Negociables de tal Serie afectados por ella, se anote o no la modificación, reforma o renuncia en cuestión en dichas Obligaciones Negociables.

### **Listado y negociación**

La Compañía podrá solicitar la autorización de listado y negociación en mercados autorizados locales o del exterior de determinadas Series de Obligaciones Negociables, conforme se especificará en el Suplemento de Precio respectivo.

### **Acción Ejecutiva**

Conforme a lo dispuesto en los artículos 129 y 131 de la ley 26.831, cuando las Obligaciones Negociables no se encuentren representados en láminas, los tenedores de obligaciones negociables podrán solicitar, conforme con el procedimiento que se establezca en el Suplemento de Precio de la respectiva Serie y/o Clase, la expedición de un comprobante de saldo en cuenta o comprobante de participación en el certificado global, según sea el caso, a efectos de legitimar al titular para efectuar cualquier reclamo judicial inclusive mediante acción ejecutiva conforme lo dispone el artículo 29, primer párrafo de la Ley de Obligaciones Negociables o ante cualquier jurisdicción arbitral, si correspondiere.

### **Ley Aplicable. Jurisdicción**

La calificación, formalización, otorgamiento y autorización de oferta pública de las Obligaciones Negociables, se encuentran regidas por la legislación argentina. Las demás cuestiones podrán regirse por otra legislación conforme se establezca en cada Suplemento de Precio.

La jurisdicción se regirá por las disposiciones del artículo 46 de la ley 26.831 excepto que se especifique otra en cada Suplemento de Precio.

## **POLÍTICA DE DIVIDENDOS**

La Compañía no tiene y actualmente no prevé establecer, una política de dividendos formal que rijan el monto y pago de dividendos u otras distribuciones.

De acuerdo con sus Estatutos y la Ley de Sociedades Comerciales, la Compañía puede realizar una o más declaraciones de dividendos en cualquier ejercicio económico, e incluso pagar dividendos anticipados conforme al Artículo 224, segundo párrafo de la Ley de Sociedades Comerciales, de las ganancias realizadas y líquidas según conste en el balance consolidado de la Compañía confeccionado de acuerdo con las NIIF y las Normas de la CNV al último día de dicho ejercicio económico o en balances consolidados especiales en el caso de dividendos anticipados o provisionales, estipulándose que dichos dividendos deberán pagarse en forma proporcional a todos los tenedores de acciones ordinarias de la Compañía a la fecha de registro pertinente.

Todas las acciones del capital de la Compañía están en pie de igualdad en cuanto al pago de dividendos.

La Compañía no tiene previsto distribuir dividendos dentro de los próximos tres o cuatro años, teniendo en cuenta el ciclo de negocios y el estado de los proyectos que la Compañía está actualmente desarrollando, ya que tiene la intención de reinvertir todas aquellas utilidades que resulten del giro de los negocios para de esta manera financiar el crecimiento de sus utilidades y permitir la generación de valor para sus accionistas.

## DE LA OFERTA Y NEGOCIACIÓN

La Compañía podrá colocar las Obligaciones Negociables (i) por medio de suscriptores, (ii) directamente a uno o más compradores o (iii) a través de agentes, ten un todo de acuerdo con las disposiciones de la ley 26.831 de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV. Cada Suplemento de Precio, contendrá los términos de la oferta de las Obligaciones Negociables, pudiendo incluir el nombre de los suscriptores o agentes, el precio de emisión de las Obligaciones Negociables, el producido neto de dicha colocación, descuentos de emisión, comisiones, compensaciones y gastos relacionados, haciendo referencia al procedimiento de colocación establecido en las Normas de la CNV

La Compañía podrá celebrar convenios de suscripción, de colocación o cualquier otro acuerdo relacionado para la colocación inicial de las Obligaciones Negociables (los “**Contratos de Colocación**”), con entidades financieras u otros intermediarios autorizados conforme con las Normas de la CNV y las demás regulaciones vigentes (conjuntamente, los “**Colocadores**”), según se determine en cada Suplemento de Precio. Los Colocadores asumirán la obligación de colocar las Obligaciones Negociables conforme la modalidad que se pacte en cada Contrato de Colocación. Asimismo, los Contratos de Colocación contendrán, entre otras, disposiciones sobre el precio, comisiones, la forma y condiciones bajo las cuales los Colocadores eventualmente adquirirán las Obligaciones Negociables.

Los Contratos de Colocación establecerán disposiciones relativas a designación de colocadores adicionales ya sea en general para las Obligaciones Negociables como para una Serie específica de las mismas.

Las Obligaciones Negociables sólo podrán ser ofrecidas al público en la Argentina por la Compañía, los Colocadores o a través de personas o entidades que se hallen autorizadas conforme a las leyes y reglamentaciones de la Argentina a ofrecer y vender obligaciones negociables directamente al público.

## INFORMACIÓN CONTABLE SELECCIONADA

### Estados Contables y otra Información Contable

- Estados contables auditados al 31 de diciembre de 2012
- Estados contables auditados al 31 de diciembre de 2013
- Estados contables auditados al 31 de diciembre de 2014



## INFORMACIÓN ADICIONAL

Esta sección debe leerse juntamente con la información incluida en la Sección “*Accionistas Principales y Transacciones con Partes Relacionadas*” y es un resumen del capital accionario de la Compañía, las disposiciones significativas de los Estatutos y ciertos requisitos de la legislación argentina aplicables a las acciones y a su tenencia y disposición.

La Compañía fue constituida en la Ciudad de Buenos Aires, Argentina, como TGLT S.A. La Compañía fue inscrita en el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires el 13 de junio de 2005 bajo el N° 6967, Libro 28, Tomo “-” de “Sociedades Anónimas”. El plazo de vigencia de la Compañía vence el 13 de junio de 2104. El domicilio legal y asiento principal de los negocios de la Compañía está ubicado en Av. Scalabrini Ortiz 3333, Piso 1, Ciudad de Buenos Aires, Argentina (tel: +54-11-5252-5050). La página web es [www.tglt.com](http://www.tglt.com) y el e-mail de contacto es [inversores@tglt.com](mailto:inversores@tglt.com).

TGLT tiene actualmente en circulación un total de 70.349.485 acciones ordinarias escriturales de \$1 valor nominal cada una y con derecho a 1 voto por acción de una única clase.

### Evolución del Capital Social de TGLT

Con fecha 15 de agosto de 2007 se resolvió aumentar el capital de la suma de \$20.000 a la suma de \$ 28.571. El aumento de capital se efectuó mediante un aporte realizado por PDG Realty e Participaciones por la suma de \$ 22.330.000, lo cual se incorporó a la Compañía conforme el siguiente detalle: (i) \$ 8.571 a la suscripción e integración del valor nominal de las acciones; y (ii) \$ 22.321.429 a la integración de la prima de emisión correspondiente a dichas acciones.

Accionistas	Acciones	Votos	Clase	Tipo	Porcentaje sobre el capital	Porcentaje sobre los votos
Federico Nicolás Weil	20.000	20.000	A	Nominativas	70,01%	70,01%
PDG Realty Empreendimentos e Participaciones	8.571	8.571	B	Nominativas	29,99%	29,99%
<b>TOTAL</b>	<b>28.571</b>	<b>28.571</b>			<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Con fecha 30 de octubre de 2009 se resolvió aumentar el capital de la suma de \$ 28.571 a la suma de \$ 22.350.000, mediante la capitalización de la cuenta prima de emisión por la suma de \$ 22.321.429. En la misma fecha se resolvió convertir todas las acciones a escriturales.

Accionistas	Acciones	Votos	Clase	Tipo	Porcentaje sobre el capital	Porcentaje sobre los votos
Federico Nicolás Weil	15.645.000	15.645.000	A	Escriturales	70,00%	70,00%
PDG Realty Empreendimentos e Participaciones	6.705.000	6.705.000	B	Escriturales	30,00%	30,00%
<b>TOTAL</b>	<b>22.350.000</b>	<b>22.350.000</b>			<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Con fecha 30 de octubre de 2009 se resolvió aumentar el capital por hasta \$ 61.800.000, a ser colocados por oferta pública y eliminar la distinción de clases luego del IPO. Como resultado de la colocación del IPO, se emitieron 47.999.485 nuevas acciones, de las cuales 31.984.275 acciones fueron colocadas en la oferta local Argentina y 16.015.210 acciones fueron colocadas en la oferta internacional en forma de GDRs. La integración de las nuevas acciones se efectuó en efectivo y mediante la capitalización de los créditos resultantes de las obligaciones asumidas por la Compañía con motivo de la adquisición de participaciones en Maltería, Canfot y MRL. En consecuencia, el capital social se aumento a \$ 70.349.485, según se se desprende del cuadro a continuación:

<b>Acciones</b>	<b>Emitido, suscrito e integrado</b>	<b>Inscrito</b>
Ordinarias, escriturales, con derecho a un voto de Valor Nominal (V.N.) \$ 1	70.349.485	22.350.000
	<b>70.349.485</b>	<b>22.350.000</b>

## **Bienes**

Los bienes significativos de los que la Compañía y sus subsidiarias son propietarias o locatarias son los siguientes:

<b>Inmueble</b>	<b>Domicilio</b>	<b>Propietario</b>
Oficinas TGLT en Buenos Aires	Av. Scalabrini Ortiz 3333, 1° y 3° piso, Ciudad de Buenos Aires	Viamex S.A. y Madko S.A. (Locataria: TGLT S.A.)
Oficinas TGLT en Montevideo	Luis A. de Herrera 1428, Piso 15 WTC, Montevideo	Gauchos S.A. (Locataria: TGLT S.A.)
Oficinas TGLT en Rosario	Av. Luis Cándido Carballo 350, Puerto Norte	TGLT S.A.
Proyecto Forum Alcorta	Juramento 750, Ciudad de Buenos Aires	Canfot S.A.
Proyecto Venice	Solis s/n y vías del Tren de la Costa, Tigre, provincia de Buenos Aires	Marina Río Luján S.A.
Proyecto Forum Puerto Norte	Gorriti 200, Rosario, provincia de Santa Fe	Maltería del Puerto S.A.
Proyecto Astor Palermo	Beruti 3351, Ciudad de Buenos Aires	TGLT S.A.
Proyecto Astor Caballito	Mendez de Andes 621, Ciudad de Buenos Aires	TGLT S.A.
Proyecto Astor Nuñez	Pico 2329, Ciudad de Buenos Aires	TGLT S.A.
Proyecto Forum Puerto del Buceo	Luis A. de Herrera 1428, Piso 15 WTC, Montevideo	FDB S.A.
Proyecto FACA	Av. Luis Cándido Carballo 230, Puerto Norte - Rosario	TGLT S.A.
Monroe Office Park	Varios terrenos y edificios linderos con frentes que dan a Av. Monroe al 1300; Blanco Encalada 1300; Miñones 1400	TGLT S.A.
Proyecto Metra Devoto	Mercedes.2350, Monte Castro, Ciudad de Buenos Aires	GUH S.A.

## **Litigios**

Remitirse a lo descrito en la Sección “*Información sobre la Emisora – Procedimientos Legales*” del presente.

## **Contratos Relevantes**

Remitirse a lo descrito en la Sección “*Información sobre la Emisora – Contratos Relevantes*” del presente.

## **Objeto Social**

De acuerdo con el texto ordenado del Estatuto de TGLT, reformado en la Asamblea General Extraordinaria de fecha 8 de noviembre de 2013, el objeto social de la Compañía es desarrollar por cuenta propia o de terceros, o asociada a terceros, en el país o en el extranjero, tanto en bienes propios como de terceros, las siguientes actividades: el gerenciamiento de proyectos y emprendimientos inmobiliarios, desarrollos urbanísticos; la planificación, evaluación, programación, formulación, desarrollo, implementación, administración, coordinación, supervisión, gestión, organización, dirección y ejecución en el manejo de dichos negocios relacionados con los bienes raíces; la explotación de marcas, patentes, métodos, fórmulas, licencias, tecnologías, know-how, modelos y diseños; la comercialización en todas sus formas, sea por compra, venta, permuta, consignación, representación, almacenaje, fraccionamiento, subdivisión, loteo, administración, distribución, arrendamiento e intermediación de bienes inmuebles, muebles y servicios relacionados con dicho gerenciamiento; el otorgamiento de avales, garantías y/o fianzas a favor de sociedades controladas y vinculadas; el estudio, planificación, proyección, asesoramiento y/o ejecución de todo tipo de

obras privadas y/o públicas, nacionales y/o provinciales, en inmuebles rurales, urbanos para vivienda, oficinas, locales, barrios, urbanizaciones, caminos, obras de ingeniería y/o arquitectura en general, administrar las mismas, efectuar planos y proyectos, intervenir en licitaciones de obras públicas o privadas, y hacerse cargo de obras comenzadas; importación y exportación de máquinas, herramientas y materiales para la construcción, y toda actividad creada o a crearse relacionada específicamente con la industria de la construcción. La sociedad podrá: (i) participar y/o realizar inversiones de todo tipo en sociedades, consorcios, uniones transitorias de empresas y cualquier otro contrato asociativo o de colaboración vinculados total o parcialmente con el objeto social, e (ii) instalar agencias, sucursales, establecimientos o cualquier otra clase de representación dentro y fuera del país. Asimismo, para el mejor cumplimiento de su objeto, la sociedad tendrá expresamente la facultad de garantizar obligaciones de sociedades controladas y vinculadas, inclusive mediante la constitución de derechos reales. La sociedad en general podrá dedicarse a la administración y desarrollo de los negocios y empresas vinculadas a las actividades de su objeto, quedando expresamente excluido el asesoramiento en las materias y/o actividades que de conformidad con las disposiciones legales vigentes, deban ser realizadas por profesionales con título habilitante.

### **Accionistas**

Solamente las personas que se encuentren registradas en el libro de registro de accionistas de la Compañía gozan de reconocimiento en carácter de tales. La Compañía no reconocerá, salvo que lo exija la ley, ninguna participación en el capital social contingente, futura o parcial en ninguna acción ordinaria u otros derechos correspondientes a acciones ordinarias, salvo el absoluto derecho sobre las mismas que corresponde al tenedor registrado de la acción ordinaria o la persona cuyo nombre se ha asentado en el libro de registro de accionistas en relación con esa acción ordinaria.

En virtud de las normas de la CNV, los nombres de los tenedores de acciones de más del 5% de los votos de la Compañía deberán ser informados a dicha entidad.

Caja de Valores S.A. actúa como agente de registro de las acciones de TGLT.

### **Responsabilidad de los Accionistas**

La responsabilidad de los accionistas por las pérdidas de la Compañía está limitada al valor de la tenencia accionaria de cada accionista en la Compañía. Sin embargo, conforme a la Ley de Sociedades Comerciales los accionistas que tengan un conflicto de intereses con la Compañía 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 la Compañía, 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 de Sociedades Comerciales o a los Estatutos (o reglamento, si lo hubiera) de la Compañía podrán ser considerados ilimitada y solidariamente responsables por los daños y perjuicios que resulten de esa resolución frente a la Compañía, los demás accionistas o terceros.

### **Derechos de Receso**

Toda vez que los accionistas de la Compañía aprueben:

- una fusión o escisión luego de la cual la Compañía no sea la sociedad continuadora, salvo que las acciones del adquirente posean autorización para su oferta pública o listen en un mercado autorizado;
- la transformación del tipo societario legal de la Compañía;
- un cambio fundamental en los Estatutos;
- el cambio del domicilio de la Compañía fuera de Argentina;
- el retiro voluntario de la oferta pública o listado de las acciones;
- una decisión favorable a la continuación de la Compañía luego del retiro de su listado o la cancelación de la autorización de oferta pública de la Compañía; o
- una recapitalización total o parcial luego de una reducción obligatoria del capital de la Compañía o la liquidación de ésta,

todo 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 en libros 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.

Los derechos de receso deben ser ejercidos en un plazo de cinco días luego de la asamblea en la cual se adoptó la resolución, en caso de tratarse de un accionista disidente que haya votado en contra de la misma, o en un plazo de 15 días luego de la asamblea en caso de tratarse de un accionista disidente que no haya asistido a la asamblea y pueda demostrar su condición de accionista a la fecha de la asamblea. En el caso de fusiones o escisiones que involucren a una sociedad admitida al régimen de la oferta pública de sus acciones, no podrán ejercerse derechos de receso si las acciones que se recibirán como resultado de la operación cotizan en una bolsa de valores. Los derechos de receso se extinguen si la resolución que dio origen a los mismos es revocada por otra asamblea de accionistas celebrada dentro de los 60 días posteriores a la asamblea en la cual se adoptó la resolución.

Los derechos de receso deben pagarse 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 dichos derechos haya sido la de retirar el listado en bolsa de las acciones de la Compañía o rechazar una propuesta de oferta pública o listado, en cuyo caso el período de pago se reduce a 60 días del término del plazo que un accionista que no asistió a la asamblea en la que se adoptó la resolución tiene para ejercer dichos derechos o de la publicación de la notificación informando el retiro de la autoización de listado o rechazo de la oferta pública o cotización del capital.

### **Transferencia de Acciones**

No existe ninguna restricción a la transferencia a las acciones de la Compañía totalmente integradas, además de las previstas por el Acuerdo de Accionistas entre PDG y Federico N. Weil (ver “*Accionistas Principales y Transacciones con Partes Relacionadas – Acuerdos de Accionistas de TGLT*”)

### **Asambleas de Accionistas y Derechos de Voto**

#### *Convocatoria a Asambleas*

Las convocatorias a las asambleas se rigen por las disposiciones de los Estatutos, de la Ley de Sociedades y el Decreto de Transparencia. La notificación de la asamblea de accionistas debe publicarse por cinco días en el Boletín Oficial, en un diario de circulación general, en la AIF y en los sistemas de información de los mercados autorizados en los cuales listen y/o se negocian las acciones no menos de 20 ni más de 45 días antes de la fecha de la asamblea y debe incluir información relativa al tipo de asamblea a ser celebrada, la fecha, la hora y el lugar de la asamblea y su orden del día. En caso de no haber quórum para dicha asamblea, una convocatoria a una segunda asamblea, que deberá celebrarse dentro de los 30 días de la fecha en que se convocó la primera asamblea, debe publicarse por tres días, por lo menos ocho días antes de la fecha de la segunda asamblea. Las notificaciones indicadas precedentemente podrán realizarse en forma simultánea, en el caso de asambleas ordinarias, a fin de que la asamblea en segunda convocatoria se celebre el mismo día que la asamblea en primera convocatoria salvo en ciertas circunstancias.

De acuerdo al Artículo Décimo Primero de Estatuto, las Asambleas serán citadas de acuerdo con lo dispuesto por las disposiciones legales vigentes y según la convocatoria que se trate, sin perjuicio de lo dispuesto en el Artículo 237 de la Ley 19.550, para el caso de Asamblea unánime. El quórum para asambleas ordinarias tanto en primera como en segunda convocatoria se rige por el artículo 243 de la Ley 19.550. El quórum para asambleas extraordinarias en primera convocatoria se rige por el artículo 244 de la Ley 19.550. En segunda convocatoria, la asamblea extraordinaria solamente podrá reunirse si asisten por lo menos accionistas que representen el 40% de las acciones con derecho a voto. Tanto para el caso de la asamblea ordinaria en primera convocatoria, como para la asamblea extraordinaria en primera y segunda convocatoria, las decisiones se adoptarán por mayoría absoluta de los votos presentes que puedan emitirse en la respectiva decisión, y que en ningún caso podrá ser inferior al 40% de las acciones con derecho a voto. Para el caso de la asamblea ordinaria en segunda convocatoria, las mayorías se rigen por el artículo 243 de la Ley 19.550.

Los directores, síndicos, miembros de la comisión fiscalizadora, gerentes y empleados de la Compañía no pueden actuar como apoderados de los accionistas. Si no se logra quórum, las asambleas pueden reunirse en segunda convocatoria y el requisito para constituir quórum es menor. En una asamblea ordinaria o extraordinaria de accionistas las decisiones requieren el voto favorable de la mayoría absoluta de los votos presentes.

### **Derechos de Suscripción Preferente y de Acrecer**

En una nueva emisión de acciones, los accionistas tienen derecho a suscribir una cantidad de acciones de manera proporcional a su tenencia de acciones antes de la nueva emisión. Si un accionista no ejerciere su derecho de preferencia, los demás accionistas existentes podrán suscribir, también de manera proporcional, las acciones de la nueva emisión a la que tenía derecho ese accionista.

## **Oferta Pública de Adquisición Obligatoria**

La Compañía ha optado por no adherir al régimen Estatutario Optativo de Oferta Pública de Adquisición Obligatoria, establecido por el Artículo 24 del Decreto de Transparencia.

### ***Oferta pública obligatoria en caso de adquisición de más del 40% del capital social y votos de la Compañía.***

El Artículo Décimo Cuarto de los Estatutos establece que cualquier persona que, en forma directa o indirecta, pretenda adquirir por cualquier título (oneroso o gratuito) actuando en forma individual o concertada con otras personas, en un sólo acto o en actos sucesivos en un período de noventa (90) días corridos, una cantidad de acciones con derecho a voto, de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de valores negociables convertibles u otros valores similares emitidos por la Compañía que directa o indirectamente (computando a tal efecto la tenencia anterior de tal persona) puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión de o en acciones con derecho a voto de la Compañía, cualquiera sea su forma de instrumentación, que den derecho, o que ejercidas den derecho, a una participación equivalente a más del 40% (cuarenta por ciento) en el capital social con derecho a voto y/o en los votos de la Compañía, deberá promover previamente a tal adquisición, y dentro del plazo de diez (10) días de haber tomado en firme la decisión de realizar tal adquisición, una oferta pública obligatoria de adquisición y/o canje de valores de acuerdo con el procedimiento y alcance establecido en los artículos 3° y 4° del Capítulo XXVII de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (Resolución General No. 368/2001, modificada por la Resolución General No. 401/2002, ambas de la Comisión Nacional de Valores) y/o las que la complementen y/o reemplacen en el futuro.

A los efectos del cómputo de las participaciones, se tendrá en cuenta tanto la titularidad de las acciones y demás valores, como los derechos de voto que se ejerzan en virtud del usufructo, prenda o cualquier otro derecho o título de naturaleza contractual o legal sobre acciones. La oferta se dirigirá a todas las acciones con derecho a voto, derechos de suscripción u opciones sobre acciones, valores negociables convertibles u otros valores similares emitidos por la Compañía en proporción a la que cada especie tenga en el capital social con derecho a voto.

El precio de adquisición de los valores negociables en la oferta pública de adquisición obligatoria será el mayor entre (i) el mayor precio que hubiera pagado, en su caso, el adquirente en sus operaciones de compra de los valores objeto de la oferta en el último año contado a partir de la fecha del anuncio de la oferta o (ii) el mayor precio de negociación de las acciones durante los 30 (treinta) días anteriores a la oferta pública de adquisición. Quien adquiera en forma directa o indirecta valores negociables infringiendo la obligación de formular una oferta pública de adquisición conforme a las disposiciones de este artículo, no podrá ejercer los derechos políticos derivados de las acciones así adquiridas o que adquiera en lo sucesivo sin promover la correspondiente oferta pública de adquisición o mediante la obtención del consentimiento unánime del resto de los accionistas, manifestado individualmente, y de ejercer tales derechos políticos los acuerdos adoptados serán totalmente ineficaces e irregulares a los efectos administrativos conforme lo previsto en el artículo 6° inciso h) de la Ley N° 17.811. La mera reventa de valores negociables adquiridos en infracción al deber de formular una oferta pública de adquisición no permitirá ejercitar los derechos políticos de las acciones irregularmente adquiridas y que no hubieran sido enajenadas. El adquirente de las acciones objeto de reventa sólo podrá ejercitar los derechos políticos correspondientes a aquellas en el supuesto de que sea de buena fe y no mantenga con el transmitente ninguno de los vínculos contemplados en el artículo 12 del Capítulo XXVII de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (Resolución General No. 368/2001, modificada por la Resolución General No. 401/2002, ambas de la Comisión Nacional de Valores) y/o las que la complementen y/o reemplacen en el futuro.

### ***Régimen de oferta pública de adquisición en el caso de un retiro voluntario del sistema de oferta pública y listado en Argentina***

El Decreto de Transparencia y sus reglamentaciones también establecen que cuando una sociedad que hace oferta pública de sus acciones acuerda voluntariamente retirarse del sistema de oferta pública y listado, ésta debe seguir los procedimientos previstos en las normas de la CNV y debe también lanzar una OPA por el total de sus acciones y/o derechos de suscripción o títulos valores convertibles en acciones u opciones sobre acciones de acuerdo con los términos previstos en dicha norma. No es necesario extender la oferta pública a aquellos accionistas que votaron a favor del retiro en la asamblea de accionistas. La oferta pública sólo puede realizarse como una compraventa y la contraprestación debe ser en efectivo.

La adquisición de acciones propias debe realizarse con utilidades líquidas y realizadas o reservas libres, siempre que estén totalmente integradas, y para la amortización o disposición de las mismas, dentro del plazo establecido en el Artículo 221 de la Ley de Sociedades Comerciales, y la sociedad debe presentar a la CNV constancia de que tiene la solvencia necesaria para realizar la compra y de que el pago de las acciones no afectará su solvencia.

El precio ofrecido en el caso de un retiro voluntario del sistema de oferta pública y liquidación en Argentina debe ser equitativo y tomar en cuenta los siguientes criterios:

- El valor contable de las acciones, tomando en cuenta un estado contable especial para el retiro del sistema de oferta pública y/o listado.
- El valor de la sociedad, de acuerdo con criterios de flujos de fondos descontados y/o coeficientes aplicables a empresas o sociedades comparables.
- El valor de liquidación de la sociedad.
- Los precios de negociación promedio del mercado de valores en que las acciones hayan sido listadas durante el período de seis meses anterior a la solicitud de retiro, independientemente del número de sesiones necesarias para dicha negociación.
- La contraprestación ofrecida antes, o la colocación de las nuevas acciones, si se ha realizado una oferta pública en relación con las mismas acciones o se han emitido nuevas acciones, de corresponder, durante el último año, a ser contada desde la fecha en que se acuerda presentar la solicitud de retiro.

En ningún caso el precio ofrecido puede ser inferior al precio de negociación promedio indicado en este párrafo. El criterio para determinar el precio por acción en caso de retiro de la oferta pública y listado en Argentina están establecidos en el Decreto de Transparencia y pueden diferir del precio que podría resultar de la aplicación de la Ley de Sociedades Comerciales en el caso del ejercicio del derecho de receso por un accionista.

### ***Oferta pública de adquisición obligatoria o voluntaria en el caso de control casi total***

Si una persona tiene, en forma directa o indirecta, el 95% o más de las acciones en circulación de una sociedad con oferta pública en Argentina, cualquier accionista minoritario puede solicitar que el accionista controlante lance una OPA por todas las acciones en circulación de dicha sociedad. Además, una persona que posea, en forma directa o indirecta, el 95% o más de las acciones en circulación de una empresa con oferta pública en Argentina puede emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad de las acciones en circulación de esa sociedad dentro de los seis meses de la fecha de adquisición del control casi total y retirar a la Compañía de la oferta pública y listado de sus acciones. El precio ofrecido debe ser equitativo, siguiendo los criterios establecidos por el Decreto de Transparencia.

### **Reclamos de los Accionistas**

Conforme al artículo 46 de la ley 26.831, las sociedades cuyas acciones se encuentran listadas y admitidas para la negociación en el Merval, como es en el caso de la Compañía, están sujetas a la competencia del tribunal de arbitraje de la BCBA para todas las cuestiones relativas a la relación de dichas empresas con accionistas e inversores, sin perjuicio del derecho de los accionistas e inversores de presentar sus reclamos a los tribunales de la Ciudad de Buenos Aires.

### **Política de dividendos**

Remitirse a lo descripto en la sección “*política de dividendos*” del presente.

### **Normativa Cambiaria**

Se notifica a los inversores que por el decreto ° 616/2005 y demás normas aplicables se estableció un régimen aplicable a los ingresos de divisas al mercado de cambios con el objeto de profundizar los instrumentos necesarios para el seguimiento y control de los movimientos de capital especulativo con que cuentan el ministerio de economía y finanzas públicas de la nación (el “mecon”) y el bcra, en el contexto de los objetivos de la política económica y financiera fijada por el gobierno argentino. Para un detalle de la totalidad de las restricciones cambiarias y de controles al ingreso de capitales y vigentes al día de la fecha, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores legales y dar una lectura completa del decreto n° 616/2005 y la resolución n° 82/2009 con sus reglamentaciones y normas complementarias, a cuyo efecto los interesados podrán consultar las mismas en el sitio web del mecon (<http://www.mecon.gov.ar>) o el bcra (<http://www.bcra.gov.ar>), según corresponda.

### **Consideraciones sobre el Régimen Tributario Argentino**

*El siguiente es un resumen general de ciertas consecuencias impositivas de Argentina relacionadas con una inversión en las Obligaciones Negociables. La descripción se incluye para fines de información general únicamente y se basa en las leyes y reglamentaciones impositivas argentinas vigentes a la fecha de este Prospecto. Asimismo, esta descripción no incluye todas las consecuencias impositivas posibles relacionadas con una inversión en las*

*Obligaciones Negociables. Si bien consideramos que esta descripción es una interpretación razonable de las leyes y reglamentaciones argentinas vigentes a la fecha de este Prospecto, no podemos asegurar que los tribunales o las autoridades fiscales responsables de la administración de dichas leyes estarán de acuerdo con esta interpretación o que no ocurrirán modificaciones en dichas leyes, las que inclusive podrían tener efectos retroactivos.*

## **Impuesto a las Ganancias**

### **Intereses**

Excepto por lo dispuesto en contrario en el presente, los pagos de intereses sobre las Obligaciones Negociables estarán exentos del impuesto a las ganancias (“**Impuesto a las Ganancias**”) argentino en virtud de lo dispuesto en el Artículo 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables (la “**Exención del Artículo 36**”), en la medida que se emitan en cumplimiento de lo dispuesto en dicha ley y satisfagan los requisitos de exención allí dispuestos. De conformidad con el Artículo 36 de dicha ley, los intereses pagados sobre obligaciones negociables estarán exentos del impuesto a las ganancias en la medida que se cumplan los siguientes requisitos y condiciones (los “**Requisitos y Condiciones de Exención**”).

- (i) se trate de obligaciones negociables que sean colocadas por oferta pública autorizada por la CNV;
- (ii) los fondos a obtener mediante la colocación de las Obligaciones Negociables deberán ser utilizados por la Compañía para: (i) inversiones en activos físicos situados en Argentina, (ii) la integración de capital de trabajo en Argentina, (iii) la refinanciación de pasivos y/o (iv) la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la Compañía siempre que los fondos derivados de la misma se apliquen a los destinos antes especificados; y
- (iii) la Compañía deberá acreditar ante la CNV, en el tiempo y forma que determinen las reglamentaciones aplicables, que los fondos obtenidos de la oferta de las Obligaciones Negociables fueron utilizados para cualquiera de los fines descriptos en el apartado (ii) precedente.

Los artículos 57 a 61 del Capítulo VI de las Normas de la CNV establecen ciertas condiciones y requisitos con respecto a la colocación pública de obligaciones negociables. Si la emisión no cumple con los Requisitos y Condiciones de Exención y con los requisitos establecidos en las disposiciones citadas, el artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que la Emisora será responsable del pago del impuesto a las ganancias sobre los intereses que, de lo contrario, hubieran corrido por cuenta de los tenedores.

El Decreto N° 1.076/92, ratificado por Ley N° 24.307 (el “**Decreto**”), derogó la Exención del Artículo 36 en relación con los tenedores de obligaciones negociables sujetos a las normas de ajuste impositivo por inflación conforme al Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias de Argentina (en general, entidades constituidas conforme a la ley argentina, sucursales locales de sociedades extranjeras, empresas unipersonales y personas físicas que desarrollan determinadas actividades comerciales en Argentina (a las que se hará referencia en el presente como “**Entidades Argentinas**”). Como resultado, las Entidades Argentinas estarán sujetas al Impuesto a las Ganancias sobre los intereses que surgen de las Obligaciones Negociables.

Los intereses pagados a las Entidades Argentinas están sujetos, en general, a una retención equivalente al 35% del monto de los intereses pagados. Dicha retención debería computarse como pago a cuenta del impuesto a las ganancias a ser integrado por dichos tenedores.

Los beneficiarios del exterior (de acuerdo con el Título V de la Ley de Impuesto a las Ganancias, incluyendo personas físicas, sucesiones indivisas o sociedades ubicadas en el exterior que obtengan ganancias de fuente argentina) (los “**Beneficiarios del Exterior**”) no están sujetos a las disposiciones del Artículo 21 de dicha ley o del Artículo 106 de la Ley N° 11.683 (t.o. 1998 y sus modificatorias) que establece que las excepciones otorgadas en Argentina no son aplicables si implican la transferencia de ganancias a autoridades impositivas extranjeras.

### **Ganancias de Capital**

En la medida que se cumplan los Requisitos y Condiciones de Exención, las personas físicas residentes y no residentes y las entidades extranjeras sin un establecimiento permanente en el país se encuentran exentas del Impuesto a las Ganancias con respecto a ganancias de capital derivadas de la venta u otra forma de disposición de las Obligaciones Negociables. De acuerdo con el Decreto N° 1076/92, las Entidades Argentinas están sujetas al Impuesto a las Ganancias sobre las ganancias de capital derivadas de la venta u otra forma de disposición de las Obligaciones Negociables, según lo disponen las leyes impositivas argentinas. Los Beneficiarios del Exterior no están sujetos a las disposiciones del Artículo 21 de dicha ley o del Artículo 106 de la Ley N° 11.683 (t.o. 1998 y sus modificatorias) que establece que las excepciones otorgadas en Argentina no son aplicables si implican la transferencia de ganancias a autoridades impositivas extranjeras.

### **Impuesto sobre los Bienes Personales (“IBP”)**

Las personas físicas domiciliadas y las sucesiones indivisas radicadas en Argentina deberán incluir sus tenencias de títulos valores, tal como lo son las Obligaciones Negociables, en la base imponible para el cálculo del pago del Impuesto sobre los Bienes Personales.

De acuerdo con las modificaciones incorporadas por la Ley N° 26.317, el Impuesto sobre los Bienes Personales se aplicará sobre el total de los bienes de personas físicas domiciliadas en el país y sucesiones indivisas radicadas en el mismo que posean determinados bienes al 31 de diciembre de cada año, si el valor de los bienes gravados supera la suma de \$305.000, a las siguientes alícuotas:

<b>Valor de los bienes gravados</b>	<b>Alícuota</b>
Más de \$305.000 hasta \$750.000.....	0,50%
Más de \$750.000 hasta \$2.000.000 .....	0,75%
Más de \$2.000.000 hasta \$5.000.000.....	1,00%
Más de \$5.000.000.....	1,25%

Si bien las Obligaciones Negociables en poder de personas físicas domiciliadas o sucesiones indivisas radicadas fuera de Argentina técnicamente estarían sujetas al Impuesto sobre los Bienes Personales, el procedimiento para el cobro de este impuesto no ha sido establecido en la Ley de Impuesto sobre los Bienes Personales (Artículos aplicables de la Ley N° 23.966 y sus modificatorias), reglamentada por el Decreto N° 127/96 (y sus modificaciones), en la medida que las Obligaciones Negociables se hallen directamente en poder de dichas personas físicas o sucesiones indivisas. El sistema de “**obligado sustituto**” establecido en el párrafo primero del Artículo 26 (una persona domiciliada o residente en el país que tenga la tenencia, custodia, depósito o disposición de obligaciones negociables) no se aplica a las Obligaciones Negociables (párrafo tercero del Artículo 26 de la Ley de Impuesto sobre los Bienes Personales).

Si bien el Impuesto sobre los Bienes Personales grava únicamente los valores en tenencia de personas físicas o sucesiones indivisas, tal como se describiera anteriormente, la Ley de Impuesto sobre los Bienes Personales establece como presunción legal irrefutable que las obligaciones negociables emitidas por emisores privados argentinos, de titularidad directa de entidades extranjeras que (a) se encuentren domiciliadas en una jurisdicción que no exige que las acciones o títulos privados sean detentados en forma nominativa y (b) que (i) de conformidad con sus estatutos o la ley aplicable, estén únicamente autorizadas a realizar actividades de inversión fuera de la jurisdicción de su lugar de constitución o (ii) no les esté permitido realizar ciertas actividades autorizadas en sus propios estatutos o por la ley aplicable en su jurisdicción de constitución, se considerarán que son de titularidad de personas físicas o sucesiones indivisas domiciliadas o radicadas en el país, encontrándose, en consecuencia, sujetas al pago del Impuesto sobre los Bienes Personales a una alícuota del 2,5% pagadera al emisor (el “**Obligado Sustituto**”). De conformidad con la Ley de Impuesto sobre los Bienes Personales, el Obligado Sustituto está autorizado a obtener el reintegro del importe abonado en la forma antes descripta, incluso reteniendo o ejecutando directamente los bienes que dieron origen a dicho pago.

La presunción legal precedente no se aplica a las siguientes entidades extranjeras que sean titulares directas de títulos valores tal como lo son las Obligaciones Negociables: (a) compañías de seguros; (b) fondos abiertos de inversión; (c) fondos de pensión; y (d) entidades bancarias o financieras cuyas casas matrices estén radicadas en países cuyos bancos centrales u organismos equivalentes hayan adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Basilea.

El Decreto N° 812/96 del 24 de julio de 1996 establece que la presunción legal antes analizada no se aplicará a las acciones y títulos de deuda privados, tal como es el caso de las Obligaciones Negociables, cuya oferta pública haya sido autorizada por la CNV y que se negocien en mercados autorizados de la Argentina o en el extranjero. A fin de garantizar que esta presunción legal no se aplique a las Obligaciones Negociables y que el emisor no sea responsable por el Impuesto sobre los Bienes Personales como Obligados Sustitutos, según lo establece la Resolución N° 2.151/06 de la Administración Federal de Ingresos Públicos, el emisor debe conservar una copia certificada de la resolución de la CNV que autoriza la oferta pública de las Obligaciones Negociables y constancia de que dicha autorización se encontraba vigente al 31 de diciembre del año en que corresponda la liquidación del impuesto.

### **Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta**

Las sociedades constituidas en el país, las asociaciones civiles y fundaciones domiciliadas en Argentina, las empresas o explotaciones unipersonales ubicadas en el país pertenecientes a personas domiciliadas en el mismo, las entidades y organismos a que se refiere el Artículo 1° de la Ley N° 22.016, los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la Ley N° 24.441 (excepto los fideicomisos financieros), los fondos comunes de inversión



constituidos en el país no comprendidos en el Artículo 1° de la Ley N° 24.083 y sus modificaciones, y sucursales o representaciones permanentes de sociedades extranjeras con domicilio o establecidas y que operen en la Argentina son sujetos pasivos del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

Las Obligaciones Negociables de titularidad directa de Entidades Argentinas se incluirán en la base imponible de los tenedores al momento de liquidar el pago del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. Este impuesto se grava a una alícuota equivalente al 1% (o 0,2% en el caso de entidades financieras argentinas) del valor de los bienes de propiedad de las personas antes mencionadas, incluidas las Obligaciones Negociables, cuyo valor supere en conjunto la suma de \$200.000. El pago del Impuesto a las Ganancias de un determinado ejercicio fiscal se puede acreditar contra el pago del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta exigible en el mismo ejercicio fiscal. Todo excedente del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta abonado puede computarse como un crédito con respecto al Impuesto a las Ganancias exigible dentro de los diez ejercicios fiscales siguientes.

### ***Impuesto al Valor Agregado***

Los pagos de intereses sobre obligaciones negociables están exentos del Impuesto al Valor Agregado en la medida que las Obligaciones Negociables se emitan en cumplimiento de los Requisitos y Condiciones de Exención antes descriptos. Esta exención también se extenderá a las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelaciones de las obligaciones negociables.

### ***Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias***

En virtud de la Ley N° 25.413 se creó un Impuesto sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias (en adelante, el “**ICD**”) aplicable sobre: (i) todos los créditos y débitos efectuados en cuentas abiertas en entidades financieras que se rigen por la Ley N° 21.526, y sus modificaciones (la “**Ley de Entidades Financiera**”), excepto por aquéllos expresamente excluidos por las disposiciones reglamentarias de dicha ley, (ii) todos los créditos y débitos mencionados en el párrafo (i) en los que no se utilicen o sean efectuadas cuentas bancarias por entidades que se rijan por la Ley de Entidades Financieras, cualquiera sea su denominación, los mecanismos empleados para llevarlos a cabo (incluso a través del movimiento de efectivo) o y su instrumentación jurídica; y (iii) las transferencias y pagos de fondos —mediante sistemas de pago utilizados en sustitución de cuentas corrientes— en la medida que la persona que efectúe dichos movimientos lo haga por cuenta propia y/o de terceros en el giro habitual de los negocios.

La alícuota general aplicable tanto para los débitos como los créditos es del 0,6% (de acuerdo con lo establecido en el Artículo 1° de la Ley N° 25.413). Las operatorias descriptas en los apartados (ii) y (iii) del párrafo precedente están sujetas a una tasa del 1,2%. En el caso de titulares de cuentas bancarias sujetos a la alícuota general del 0,6%, el 34% del impuesto determinado y recibido por el agente de retención sobre los montos depositados en dichas cuentas podrá computarse como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias y/o el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. En el caso de titulares de cuentas bancarias sujetas a la alícuota del 1,2%, podrán tomar el 17% del impuesto abonado como pago a cuenta en el Impuesto a las Ganancias y/o el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

### ***Impuesto de Sellos***

El Impuesto de Sellos grava los contratos instrumentados en las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o los contratos instrumentados en una de dichas jurisdicciones pero que produzcan efectos en otra jurisdicción.

Con respecto a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la Ley N° 4.808, publicada en el Boletín Oficial de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires el 27 de diciembre enero de 2013, contempla la aplicación general de este impuesto en todo el territorio de la ciudad. A continuación se describen los aspectos más relevantes de esta ley:

- La alícuota general del Impuesto de Sellos será 1% y, en la medida que el Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires no incluya reglamentaciones especiales, se aplicará sobre una base imponible equivalente al valor económico fijado en cada contrato.
- En lo que respecta a las obligaciones negociables, el Artículo 407(50) del Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires establece que los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables emitidas conforme al régimen de la Ley de Obligaciones Negociables y la Ley N° 23.962 y sus modificatorias están exentos. Esta exención comprende cualquier aumento de capital que se realice para la emisión de acciones a entregar por conversión de las obligaciones negociables emitidas en virtud de las leyes mencionadas en el párrafo anterior, como así también, la constitución de todo tipo de garantías personales o reales a favor de inversores o terceros en relación con la emisión, sean anteriores, simultáneas o posteriores a la emisión.

- El Artículo 407(47) del Código Fiscal de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires establece que los instrumentos, actos y operaciones, incluyendo entregas y recepciones de dinero, vinculados y/o necesarios para la emisión de títulos valores colocados mediante oferta pública en los términos de la Ley de Oferta Pública de Argentina realizada por emisoras autorizadas por la CNV para ofrecer públicamente dichos títulos están exentos del Impuesto de Sellos. Esta exención no se aplica si no se solicita la autorización para la oferta pública a la CNV dentro de los 90 días corridos y/o si los títulos no se colocan dentro de los 180 días corridos de ser concedida la autorización por la CNV para tal fin.

Se recomienda a los potenciales inversores en obligaciones negociables considerar la posibilidad de que se aplique este impuesto en otras jurisdicciones sobre al emisión, suscripción, colocación y transferencia de las Obligaciones Negociables.

### ***Impuesto sobre los Ingresos Brutos***

El Impuesto sobre los Ingresos Brutos es gravado por las provincias argentinas y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y se calcula en base a los ingresos brutos de los contribuyentes que desarrollan sus actividades regularmente en dichas jurisdicciones. La tasa general del Impuesto sobre los Ingresos Brutos varía entre el 2% y el 6,5%, a menos que exista una exención disponible.

Los potenciales inversores deberán considerar la posible incidencia del Impuesto sobre los Ingresos Brutos considerando las disposiciones de la legislación provincial aplicable a su jurisdicción de residencia y actividad económica.

### ***Tasa de Justicia***

En caso de que sea necesario instituir procedimientos de ejecución en relación con las Obligaciones Negociables, se gravará la correspondiente tasa de justicia (actualmente del 3%) sobre el monto de cualquier reclamo presentado ante los tribunales de Argentina con asiento en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

### ***Otras Consideraciones***

A nivel federal en Argentina, la transferencia gratuita de bienes a herederos, donantes, legatarios o donatarios no está sujeta a ningún impuesto. No obstante, a nivel provincial, la Provincia de Buenos Aires creó la Ley del Impuesto a la Transmisión Gratuita de Bienes (Ley N° 14.044 modificada por Ley N° 14.200), con efectos a partir del 1° de enero de 2011.

### ***Ingresos de fondos provenientes de jurisdicciones de baja o nula tributación***

De acuerdo con la presunción legal establecida en el Artículo 18.1 de la Ley N° 11.683 y sus modificatorias, los ingresos de fondos provenientes de países de baja o nula tributación (a que alude el listado incluido en el Artículo 21.7 del decreto regulatorio de la Ley de Impuesto a las Ganancias) se consideran como incrementos patrimoniales no justificados para el receptor local, cualquiera sea la naturaleza o tipo de operación de que se trate. Los incrementos patrimoniales no justificados están sujetos a los siguientes impuestos:

- se determinará un impuesto a las ganancias a la alícuota del 35% sobre el emisor calculado sobre el 110% del monto de los fondos transferidos.
- también se determinará el impuesto al valor agregado a una alícuota del 21% sobre el emisor calculado sobre el 110% del monto de los fondos transferidos.

Los contribuyentes argentinos podrán refutar esta presunción legal a cuyo efecto deberán acreditar debidamente ante la Autoridad Fiscal Argentina que los fondos provienen de actividades efectivamente realizadas por el contribuyente argentino o un tercero en dichas jurisdicciones, o que los fondos han sido previamente declarados.

### ***Normativa referente al Lavado de Activos***

El artículo 303 del Código Penal tipifica el delito de lavado de activos, que se configura cuando una persona física o jurídica convierta, transfiera, administre, venda, grave, disimule o de cualquier otro modo ponga en circulación en el mercado, bienes provenientes de un ilícito penal, con la consecuencia posible de que el origen de los bienes originarios o los subrogantes adquieran la apariencia de un origen lícito, o los recibiere con el fin de hacerlos aplicar en una operación de las previstas y siempre que su valor supere la suma de pesos trescientos mil (\$ 300.000).

El art. 305 del mismo Código tipifica el delito de financiamiento del terrorismo:

“1. Será reprimido con prisión de CINCO (5) a QUINCE (15) años y multa de DOS (2) a DIEZ (10) veces del monto de la operación, el que directa o indirectamente recolectare o proveyere bienes o dinero, con la intención de que se utilicen, o a sabiendas de que serán utilizados, en todo o en parte: a) Para financiar la comisión de un delito con la finalidad establecida en el artículo 41 quinquies; b) Por una organización que cometa o intente cometer delitos con la finalidad establecida en el artículo 41 quinquies; c) Por un individuo que cometa, intente cometer o participe de cualquier modo en la comisión de delitos con la finalidad establecida en el artículo 41 quinquies.

2. Las penas establecidas se aplicarán independientemente del acaecimiento del delito al que se destinara el financiamiento y, si éste se cometiere, aún si los bienes o el dinero no fueran utilizados para su comisión.

3. Si la escala penal prevista para el delito que se financia o pretende financiar fuera menor que la establecida en este artículo, se aplicará al caso la escala penal del delito que se trate. 4. Las disposiciones de este Artículo regirán aún cuando el ilícito penal que se pretende financiar tuviere lugar fuera del ámbito de aplicación espacial de este Código, o cuando en el caso del inciso b) y c) la organización o el individuo se encontraran fuera del territorio nacional, en tanto el hecho también hubiera estado sancionado con pena en la jurisdicción competente para su juzgamiento”.

El artículo 41 quinquies del Código Penal refiere a los delitos que hubieren sido cometidos “con la finalidad de aterrorizar a la población u obligar a las autoridades públicas nacionales o gobiernos extranjeros o agentes de una organización internacional a realizar un acto o abstenerse de hacerlo”.

Para detectar y prevenir estos delitos la ley 25.246 (y complementarias) y la ley 26.683 - atribuyen ciertas responsabilidades especiales a diversas personas físicas y jurídicas del sector privado (bancos, compañías financieras, casas de cambio, agentes habilitados del mercado, fiduciarios, escribanos, profesionales en ciencias económicas, etc.). Esas obligaciones consisten, básicamente, en adoptar políticas, procedimientos, estructuras y soportes técnicos adecuados tendientes a la prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo, tales como “conocer al cliente” (identificar, documentar ese conocimiento, registrar, monitorear y analizar las operaciones) y adoptar una actitud de alerta para no ser utilizados en estas maniobras delictivas. Además impone a los sujetos obligados el deber de poner a disposición de la Unidad de Información Financiera (UIF) la documentación recabada de sus clientes y de llevar a conocimiento de la Unidad de Información Financiera (UIF), las conductas o actividades de las personas físicas o jurídicas, a través de las cuales pudiere inferirse la existencia de una situación atípica que fuera susceptible de configurar un hecho u operación sospechosa, de lavado de activos o financiación de terrorismo.

Para mejor cumplir dichas responsabilidades, las entidades financieras y los agentes habilitados del mercado y de otros mercados deben adoptar políticas, estructuras y procedimientos para tal fin, así como designar un funcionario de máximo nivel como la persona responsable de ejecutar las políticas y procedimientos establecidos por la dirección de la empresa y centralizar las informaciones que requieran el BCRA o la UIF. Además, las entidades financieras deben informar a la UIF cualquier transacción que por carecer de justificación económica o jurídica, ser innecesariamente compleja, o por sus propias características o de las personas intervinientes, ya sea realizada en oportunidades aisladas o en forma reiterada y de acuerdo a un análisis ponderado, realizado según su idoneidad y experiencia, parezca sospechosa de constituir una acción de lavado de activos o financiamiento del terrorismo.

La Emisora cumple con todas las disposiciones de la ley mencionada y con la normativa aplicable sobre lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, establecidas por resoluciones de la UIF (en especial las resoluciones 11/2011, 229/2011, 140/12, 68/13, 3/14 y complementarias), que reglamentan las obligaciones emergentes del art. 21 a) y b) de la ley 25.246. Asimismo, se da cumplimiento a las disposiciones del Título XI de las Normas de la CNV.

Por su parte, los agentes colocadores deberán aplicar las medidas necesarias para una correcta identificación y conocimiento del cliente, registro de operaciones, manteniendo estructuras y sistemas para una adecuada política de prevención de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo y, de corresponder, para reportar las transacciones sospechosas a las autoridades competentes en debida forma y tiempo y proceder al bloqueo de los fondos en caso de serle requerido por disposición legal expresa.

Los adquirentes de los valores fiduciarios asumirán la obligación de aportar la información y documentación que se les requiera respecto del origen de los fondos y su legitimidad.

La normativa citada en la presente sección podrá ser consultada por los inversores interesados en los siguientes sitios web: [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar); [www.infoleg.gov.ar](http://www.infoleg.gov.ar) y [www.uif.gov.ar](http://www.uif.gov.ar).

### **Transparencia del Mercado**

La ley 26.733 introdujo modificaciones en el Código Penal con el propósito de penar conductas, entre otras, vinculadas a la transparencia del mercado de capitales. Se reprime el uso de información privilegiada con penas que alcanzan los ocho años de prisión, según el caso. La reforma también sanciona la manipulación de precios mediante el falseamiento de información, el ofrecimiento de valores negociables o instrumentos financieros mediando ocultamiento de información veraz relevante, la emisión de valores negociables y la intermediación financiera sin autorización emitida por la autoridad de supervisión competente. La norma establece que cuando se trate de personas

jurídicas que hagan oferta pública de valores negociables, las sanciones deberán ser aplicadas cuidando de no perjudicar a los accionistas o titulares de los títulos respectivos a quienes no quepa atribuir responsabilidad en el hecho delictivo.

Por su parte, el Título XII de las Normas de la CNV dispone sobre la transparencia en el ámbito de la oferta pública, prohibiendo en general, todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública.

**PARA UN ANÁLISIS MÁS EXHAUSTIVO DEL RÉGIMEN DE LAVADO DE DINERO VIGENTE AL DÍA DE LA FECHA, SE SUGIERE A LOS INVERSORES CONSULTAR CON SUS ASESORES LEGALES Y DAR UNA LECTURA COMPLETA AL CAPÍTULO XII, TÍTULO XI, LIBRO SEGUNDO DEL CÓDIGO PENAL ARGENTINO Y A LA NORMATIVA EMITIDA POR LA UIF, A CUYO EFECTO LOS INTERESADOS PODRÁN CONSULTAR EL SITIO WEB DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS DE LA NACIÓN [WWW.INFOLEG.GOV.AR](http://WWW.INFOLEG.GOV.AR) O EN EL SITIO WEB DE LA UIF [WWW.UIF.GOV.AR](http://WWW.UIF.GOV.AR), O EN [WWW.CNV.GOB.AR](http://WWW.CNV.GOB.AR)**

### **Documentos a Disposición**

El presente Prospecto y nuestros estados contables incluidos en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en nuestro domicilio comercial Av. Scalabrini Ortiz 3333, 1° piso, Ciudad de Buenos Aires, y en el domicilio del Colocador Principal sito en San Martín 344, Piso 22°, Ciudad de Buenos Aires. Adicionalmente, el Prospecto se encuentra a disposición de los inversores en la página web de la CNV [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

**EMISORA**

**TGLT S.A.**

Av. Scalabrini Ortiz 3333, 1° piso  
C1425DCB Ciudad de Buenos Aires  
Argentina

**AUDITORES**

**Adler, Hasenclever & Asociados**

firma miembro de Grant Thornton International

Av. Corrientes 327, 3° piso  
C1043AAD Ciudad de Buenos Aires  
Argentina

**ASESORES LEGALES DE LA EMISORA**

**Nicholson y Cano Abogados**

San Martín 140 piso 14  
C1004AAD Ciudad de Buenos Aires  
Argentina