



Inversiones y Representaciones
Sociedad Anónima

Memoria y Estados Financieros
Ejercicios económicos finalizados el
30 de junio de 2018, 2017 y 2016.

1. PERFIL CORPORATIVO.....	3
2. CARTA A LOS ACCIONISTAS.....	6
3. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES.....	8
4. HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES	30
5. MARCO NORMATIVO.....	33
6. SINTESIS DE LA INFORMACION CONTABLE Y OPERATIVA CONSOLIDADA.....	40
7. NUESTRA DEUDA	71
8. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN	72
9. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP	82
10. INFORMACIÓN BURSÁTIL.....	83
11. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO.....	85
ANEXO I.....	86

1. PERFIL CORPORATIVO

Fundada en 1943, IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (“IRSA” o la “Compañía” indistintamente) es la mayor empresa argentina inversora en bienes raíces y la única empresa inmobiliaria argentina que cotiza sus acciones en Bolsas y Mercados Argentinos (“BYMA”) y en la Bolsa de Comercio de Nueva York (“NYSE”).

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

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

Al 30 de junio de 2018, detentábamos una participación del 29,91%¹ en Banco Hipotecario S.A. (Banco Hipotecario), una de las principales entidades financieras del país, un 18,9% del capital social y poder de voto del Real Estate Investment Trust (“REIT”) estadounidense Condor Hospitality Trust (antes denominado Supertel Hospitality Inc.) (“Condor”) y en forma indirecta, el 100% de la compañía israelí IDB Development Corporation (“IDBD”) y 76,57% de Discount Investment Corporation Ltd. (“DIC”).

Nuestra sede social está ubicada en Bolívar 108, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1066AAD), Argentina. Nuestras oficinas centrales se encuentran en la torre Intercontinental Plaza, ubicada en Moreno 877, piso 22, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1091AAQ). Nuestro teléfono es +54 (11) 4323-7400, nuestro número de fax es +54 (11) 4323-7480 y nuestro sitio web es www.irsa.com.ar.

Estrategia comercial

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

Centro de Operaciones de Argentina

Centros Comerciales

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

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

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

Oficinas

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

Hoteles

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

Ventas y Desarrollos

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

Internacional

En este segmento, buscamos inversiones que representen una oportunidad de apreciación del capital a largo plazo. Tras la crisis financiera internacional desatada en 2008, aprovechamos la oportunidad de precio que se presentaba en el sector de real estate en Estados Unidos e invertimos en dos edificios de oficinas en Manhattan, Nueva York. Hemos vendido en 2015 el edificio Madison y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 18,9% del capital social y de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NYSE:CDOR). Procuramos continuar evaluando en forma selectiva oportunidades de inversión fuera de Argentina, en la medida que ofrezcan oportunidades atractivas de inversión y desarrollo.

Operaciones Financieras y Otros

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

Centro de Operaciones de Israel

IDBD y DIC conforman dos de los mayores y más diversificados holdings de Israel, los cuales participan a través de sus subsidiarias, asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones en numerosos mercados y sectores de la industria en Israel y otros países, tales como, negocios inmobiliarios (Property & Building Corporation), supermercados (Shufersal), seguros (Clal Holdings Insurance Enterprises, en adelante Clal), telecomunicaciones (Cellcom) entre otras. IDBD se encuentra listada en la Bolsa de Comercio de Tel Aviv ("TASE") en calidad de una "Debentures Company" de acuerdo a la ley Israelí, al tener bonos cotizando en el mercado, en tanto DIC tiene sus acciones y su deuda cotizando en TASE.

Real Estate (PBC): Property & Building actúa en el sector de propiedades de renta, que constituye su principal sector de negocios, y en el sector de construcción de propiedades residenciales en zonas de gran demanda de Israel y en otros lugares del mundo. En el sector de propiedades de renta, Property & Building es propietaria exclusiva de la torre de HSBC en la Quinta Avenida de Manhattan, que cuenta con una superficie de aproximadamente 80.000 m² y que al día de la fecha se encuentra totalmente alquilada.

Supermercados (Shufersal): Shufersal es propietaria de la mayor cadena de supermercados de Israel en términos de volumen de ventas. En los últimos años, Shufersal ha introducido y continúa desarrollando procesos estratégicos y cambios estructurales con el objetivo de optimizar resultados, fortalecer su posición líder en el mercado y abordar los desafíos que enfrenta en su entorno comercial y regulatorio. A partir del 1° de abril de 2013, las operaciones inmobiliarias de Shufersal se escindieron de sus operaciones minoristas, creándose Shufersal Real Estate Ltd., una subsidiaria totalmente controlada cuyos activos incluyen sucursales alquiladas a Shufersal y activos inmobiliarios alquilados a terceros. Shufersal también participa en una asociación que brinda financiación a consumidores, que ofrece tarjetas de crédito al público en general, otorgando créditos no bancarios y beneficios a los clientes. Durante los últimos años, Shufersal continuó desarrollando su plan de negocios, tendiente a crear una infraestructura comercial y operativa orientada al crecimiento durante los años venideros, fortalecer su competitividad, ofrecer más valor a sus clientes y mejorar el servicio. En el marco de su plan de negocios, Shufersal continúa ampliando y fortaleciendo su marca, acelerando el desarrollo de sus plataformas digitales, siendo la principal el sistema "Shufersal Online", promoviendo operaciones nuevas y complementarias en los sectores en los que opera en la actualidad, y avanzando en la racionalización de sus bienes inmuebles, incluyendo el cierre y reducción de sucursales, junto con la apertura de sucursales nuevas.

Telecomunicaciones (Cellcom): Cellcom opera y vende a sus clientes diversos servicios de comunicación. Las principales actividades de Cellcom comprenden el suministro de servicios de comunicaciones móviles. Además, Cellcom brinda a sus clientes servicios accesorios, tales como servicios de contenido y datos, y también ofrece teléfonos y servicios de reparación de teléfonos. Asimismo, Cellcom también ofrece (inclusive a través de su subsidiaria Netvision) servicios de telefonía fija, servicios de comunicación de datos a clientes comerciales y operadores de comunicaciones, servicios de conectividad de Internet, servicios de telefonía internacional y servicios adicionales tales como servicios de conferencia telefónica, servicios en la nube y seguridad de la información. Por otra parte, Cellcom ofrece a sus clientes privados, a través de los sistemas de Netvision, servicios de televisión por Internet.

Cellcom opera en un entorno muy competitivo. Los principales elementos de los objetivos de la estrategia de negocios de Cellcom son: ofrecer soluciones integrales para el suministro de servicios de comunicación fija y móvil, lograr un incremento en los servicios de telefonía fija ofrecidos y optimizar la estructura de gastos, incluso mediante la adopción de medidas de racionalización.

Seguros (Clal Insurance): Esta compañía es uno de los grupos aseguradores más importante de Israel cuyas actividades comprenden principalmente los sectores de seguros de pensión y previsión social. Maneja aproximadamente USD 43 billones en activos.

Otros: Incluyen los activos y resultados provenientes de otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, activos de petróleo y gas, electrónica, entre otros.

2. CARTA A LOS ACCIONISTAS

Señores Accionistas:

El ejercicio 2018 estuvo signado por importantes acontecimientos en nuestros dos centros de operaciones: Argentina e Israel. En Argentina, hemos avanzado en los desarrollos de los proyectos en ejecución y obtenido muy buenos resultados operativos en nuestros segmentos de renta, a pesar de un último trimestre de volatilidad cambiaria en el país. En Israel, hemos vendido activos a precios muy atractivos, refinanciado deuda en las distintas compañías a tasas muy competitivas a la vez que sus subsidiarias operativas siguen evidenciando una performance sólida e invirtiendo en nuevos proyectos.

El EBITDA ajustado del PF 2018, excluyendo el impacto de la revaluación de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, alcanzó los ARS 9,3 billones (ARS 3,0 billones de Argentina y ARS 6,3 billones de Israel), un 32% por encima del año 2017 en tanto el resultado neto del ejercicio arrojó una ganancia de ARS 21,3 billones, de los cuales ARS 14,6 billones corresponden al centro de operaciones de Argentina y ARS 6,7 billones provenientes del centro de operaciones de Israel.

En relación a nuestro *Centro de Operaciones en Argentina*, nos sentimos muy satisfechos con la performance de nuestra subsidiaria de real estate comercial, IRSA Propiedades Comerciales, que controlamos en un 86,34%, luego de haber vendido en el mercado secundario en octubre de 2017 un 8,13% de participación con el objetivo principal de darle liquidez a este vehículo.

En términos operativos, las ventas de locatarios en nuestros 16 centros comerciales crecieron un 25,3% en el año y la ocupación alcanzó niveles óptimos, del 98,5% en tanto el portfolio de 7 edificios de oficinas Premium alcanzó una renta promedio mensual a USD/m² 26,1 y redujo su ocupación al 92,3% producto principalmente de la incorporación del edificio Philips, adquirido en junio de 2017, ocupado al 69,8%.

Durante este ejercicio, hemos crecido tanto en adquisiciones como en nuevos desarrollos comerciales. En centros comerciales, hemos ampliado en aproximadamente 3.000 m² de ABL nuestro shopping del sur de Buenos Aires, Alto Avellaneda y avanzado en las expansiones en curso en el interior del país. En oficinas, hemos avanzado en los desarrollos de oficinas "Polo Dot" y "Catalinas" a la vez que hemos tomado posesión del edificio Philips, lindero al complejo comercial DOT en la zona norte de la ciudad de Buenos Aires, adquirido en junio del ejercicio pasado. El edificio cuenta con una superficie construida de 8.000 m² y una capacidad constructiva de 20.000 m² adicionales. El proyecto a futuro es integrar este edificio al "Polo Dot" en desarrollo, reciclarlo y posicionarlo como un edificio de altos estándares de calidad.

En marzo de este año, hemos adquirido una reserva de tierras de 78.000 m² en la localidad de La Plata, provincia de Buenos Aires por un monto de USD 7,5 millones y en el mes de julio, hemos adquirido el predio "Maltería Hudson" de aproximadamente 148.000 m² por un monto de USD 7,0 millones. Ambas adquisiciones tienen como finalidad el futuro desarrollo de proyectos de usos mixtos dado que los predios reúnen características de localización y escala adecuados para el desarrollo inmobiliario.

Durante el próximo ejercicio, prevemos incorporar aproximadamente 17.000 m² de las obras de ampliación en curso de algunos de nuestros centros comerciales. Completaremos la obra de ampliación del shopping Alto Rosario por 2.000 m² adicionales, sumaremos 6 salas de cines en Alto Comahue por 2.200 m² y abriremos una tienda Sodimac en Mendoza Plaza Shopping de 12.765 m² a la vez que expandiremos su tienda Falabella. Asimismo, prevemos lanzar la obra de ampliación del tercer nivel de nuestro mayor centro comercial en términos de venta y renta por m², Alto Palermo Shopping, adicionándose aproximadamente 4.000 m² de ABL en el período fiscal 2020. Cabe mencionar que en noviembre de 2018 vence el plazo de concesión del centro comercial Buenos Aires Design y la compañía entregará el inmueble de 13.735 m² que en términos de ventas de locatarios y renta representa menos del 2% de nuestro portafolio.

Asimismo, pondremos en operación en 2019 el edificio de oficinas "Polo Dot", de 32.000 m² de ABL, ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires, que ya se encuentra alquilado en su totalidad a locatarios de gran nivel como la compañía de e-commerce "Mercado Libre" y la de retail "Falabella". Hemos evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos generar un emprendimiento de la calidad que la compañía ha realizado en el pasado con niveles de renta atractivos y elevada ocupación. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregarán 38.400 m² de ABL al complejo y la futura ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m² de ABL.

Adicionalmente, avanzaremos en el desarrollo de 35.468 m² de ABL del edificio "Catalinas" ubicado en una de las zonas más *premium* para el desarrollo de oficinas en la Argentina. Al 30 de junio de 2018, el avance de obra alcanzaba el 16% y se prevé su apertura para el período fiscal 2020. Este edificio se convertirá en un icono emblemático de la ciudad a la vez que tendrá Certificación LEED, que valida las mejores prácticas medio ambientales para transformar los estándares de operación en el edificio.

Además de los proyectos en curso, IRSA Propiedades Comerciales cuenta con una gran reserva de tierras para futuros desarrollos de centros comerciales y oficinas en Argentina en un contexto de una industria de alto potencial. Esperamos contar con las condiciones económicas, financieras y gubernamentales para poder ir ejecutando nuestro plan de crecimiento.

Como parte de la actividad del segmento de Ventas y Desarrollos, hemos vendido durante el año nuestro 50% de participación en la reserva de tierra "Baicom" de aproximadamente 6.905 m² ubicada en el barrio de Retiro de la Ciudad

Autónoma de Buenos Aires por USD 7 millones, así como también un piso del edificio de oficinas Libertador 498 por USD 3,7 millones. Asimismo, hemos avanzado con la venta de 6 lotes del barrio cerrado "Greenvielle", lindero al country "Abril" en la localidad de Hudson, en la zona sur de Buenos Aires por un monto de USD 519.000. Nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales ha vendido un piso del edificio de oficinas Intercontinental Plaza por USD 3 millones y avanzó en la venta de unidades de departamentos y cocheras del edificio Astor Beruti, ubicado en Palermo (Buenos Aires) por USD 4,9 millones.

Siguiendo nuestra visión de largo plazo del real estate como resguardo de valor y la necesidad de reactivar el mercado de crédito hipotecario en la Argentina, aún incipiente, mantenemos nuestra participación del 29,91% en Banco Hipotecario S.A., que ha generado un impacto favorable en nuestros resultados sumando una ganancia de ARS 619 millones durante este ejercicio.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, hemos refinanciado exitosamente la deuda del edificio "Lipstick" a 2020 a una tasa de interés muy competitiva y nuestro principal desafío será seguir optimizando su estructura de financiamiento. Respecto a nuestra inversión en el REIT hotelero "Condor Hospitality Trust (NYSE: CDOR)", ha continuado con su estrategia de venta selectiva de hoteles de categoría "Economy" para adquirir hoteles de categoría superior y ha mostrado muy buenos resultados operativos y financieros que le permitieron pagar trimestralmente sus dividendos, comunes y preferidos.

En relación a nuestro *Centro de Operaciones en Israel*, hemos cumplido este año el requerimiento de la ley de concentración de eliminar un nivel de compañía pública transfiriendo las acciones de Discount Corporation Ltd. ("DIC") de IDBD a Dolphin IL Investment Ltd., controlado por IRSA. Asimismo, hemos consolidado la inversión en un solo vehículo luego de haber adquirido la participación de IFISA en IDBD. De esta manera, IRSA hoy controla su inversión en Israel a través de su participación indirecta del 100% en IDBD, cuyo principal activo es Clal Insurance y del 76,57% en DIC, cuyas principales subsidiarias son PBC (real estate), Shufersal (supermercados), Elron (Tecnología) y Cellcom (Telecomunicaciones).

Durante este ejercicio, hemos mejorado la solvencia financiera en Israel, manteniendo la estrategia de reducir el endeudamiento en cada una de las compañías, mejorando las calificaciones crediticias e incrementando los niveles de liquidez en IDBD y DIC que permiten cubrir los vencimientos de deuda hasta 2020 y 2021, respectivamente. Un gran acontecimiento del año fue la reciente venta por parte de DIC de un 16,56% de su participación en Shufersal Ltd. por un monto de NIS 853,7 millones que generó una ganancia contable en IRSA de aproximadamente ARS 8.500 millones. En relación a la compañía de seguros Clal Insurance, hemos vendido a valores de mercado durante este año, y con posterioridad, un 20% adicional de participación a través de transacciones de swaps con bancos locales. El resto de las subsidiarias operativas siguen creciendo con atractivos proyectos de real estate (PBC y Gav-Yam), a través de la venta online y de su propia marca (Shufersal) y a través de su estrategia de transformación de una compañía de celulares a una de telecomunicaciones poniendo foco en la optimización de costos (Cellcom).

Los principales desafíos de IDBD de cara al próximo período son la venta u obtención del control de CLAL Insurance y la definición del plan para cumplir con la segunda etapa de requerimiento de la Ley de Concentración, que exige eliminar un nivel más de compañía pública antes de diciembre de 2019.

Esperamos seguir simplificando la estructura en Israel manteniendo los activos que creemos tienen potencial de valor, a la vez que seguiremos impulsando una estrategia en cada unidad de negocio para mejorar los márgenes operativos. Confiamos en el valor de esta inversión, de la cual esperamos seguir obteniendo muy buenos resultados en el futuro.

Los resultados económicos que hemos alcanzado este año han sido acompañados con diversas prácticas de sustentabilidad y responsabilidad social. Desde hace 25 años invertimos en las comunidades en las que llevamos adelante cada negocio manteniendo vínculos con 180 ONG's. Internamente contamos con dos programas de voluntariado en el que participan más de 200 colaboradores. A través de la Fundación IRSA, triplicamos las donaciones que efectúan nuestros empleados a ONG's. En todos nuestros edificios y centros comerciales practicamos la separación de residuos, y recientemente uno de nuestros edificios de renta recibió la norma LEED Gold, la máxima calificación en sustentabilidad para un inmueble.

De cara al próximo ejercicio 2019, esperamos poder seguir creciendo en cada una de las líneas de negocio, sumando más metros a nuestro portfolio de activos de real estate en Argentina e Israel, vendiendo los activos que creemos no son estratégicos para nuestro portfolio y optimizando las estructuras de capital en ambos centros de operación. Con un futuro que presenta desafíos y oportunidades, creemos que el compromiso de nuestros empleados, la fortaleza de nuestro management y la confianza de nuestros accionistas, van a ser fundamentales para poder seguir creciendo y ejecutando con éxito nuestro negocio.

A todos ustedes, muchas gracias.

Eduardo S. Elsztain
Presidente

3. DESCRIPCION DE LA OPERACIONES

Centro de Operaciones de Argentina

Segmento Centros Comerciales

Al 30 de junio de 2018, éramos operadores y titulares de participaciones mayoritarias en una cartera de 16 centros comerciales en la Argentina, siete de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo Shopping, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos), dos en el Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet) y el resto se encuentra ubicado en diferentes provincias de la Argentina (Alto Noa en la Ciudad de Salta, Alto Rosario en la Ciudad de Rosario, Mendoza Plaza en la Ciudad de Mendoza, Córdoba Shopping Villa Cabrera y Patio Olmos (operado por una tercera parte) en la Ciudad de Córdoba, La Ribera Shopping en Santa Fe (a través de un negocio conjunto) y Alto Comahue en la Ciudad de Neuquén).

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 344.025 m² de ABL (excluyendo ciertos espacios ocupados por hipermercados, los cuales no son nuestros locatarios). Las ventas totales de los locatarios de nuestros centros comerciales, según datos informados por los comercios, fueron de Ps. 43.130 millones para el ejercicio fiscal de 2018 y de Ps. 34.428 millones para el ejercicio fiscal 2017, lo cual implica un incremento del 25,3%. Las ventas de los locatarios de nuestros centros comerciales son relevantes para nuestros ingresos y rentabilidad porque son uno de los factores que determinan el monto del alquiler que podemos cobrar a nuestros locatarios. También afectan los costos globales de ocupación de los locatarios como porcentaje de sus ventas.

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre los centros comerciales que poseemos al 30 de junio de 2018:

	Fecha de apertura	Ubicación	Área bruta locativa m ² (1)	Locales	Ocupación (2)	Participación IRSA CP (3)
Alto Palermo	dic-97	CABA	18.648	136	99,5%	100%
Abasto Shopping ⁽⁴⁾	nov-99	CABA	36.796	170	99,1%	100%
Alto Avellaneda	dic-97	Provincia de Buenos Aires	38.422	132	98,9%	100%
Alcorta Shopping	jun-97	CABA	15.746	114	99,8%	100%
Patio Bullrich	oct-98	CABA	11.397	86	97,1%	100%
Buenos Aires Design	nov-97	CABA	13.735	62	96,1%	53,70%
Dot Baires Shopping	may-09	CABA	49.407	157	99,5%	80%
Soleil	jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.214	79	97,7%	100%
Distrito Arcos ⁽⁵⁾	Dec-14	CABA	14.169	68	99,7%	90,00%
Alto Noa Shopping	mar-95	Salta	19.063	88	96,8%	100%
Alto Rosario Shopping ⁽⁵⁾	nov-04	Santa Fe	33.358	141	99,5%	100%
Mendoza Plaza Shopping	Dec-94	Mendoza	42.867	141	98,3%	100%
Córdoba Shopping	Dec-06	Córdoba	15.276	105	100,0%	100%
La Ribera Shopping	Aug-11	Santa Fe	10.530	68	94,9%	50%
Alto Comahue ⁽⁶⁾	mar-15	Neuquén ⁽⁶⁾	9.397	99	94,4%	99,95%
Patio Olmos ⁽⁷⁾	sep-07	Córdoba				
Total			344.025	1.646	98,5%	

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

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable, al último día del ejercicio.

(3) Participación efectiva de la Compañía en cada una de sus unidades de negocio.

(4) No incluye el Museo de los Niños (3.732 metros cuadrados en Abasto y 1.261 metros cuadrados en Alto Rosario)

(5) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(6) Apertura 17 de marzo de 2015.

(7) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte

Ventas Minoristas de los Locatarios ⁽¹⁾

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

(\$ miles)	2018	2017	2016
Alto Palermo	5.034	4.169	3.499
Abasto Shopping	5.674	4.604	4.043
Alto Avellaneda	5.459	4.344	3.776
Alcorta Shopping	2.754	2.207	1.899
Patio Bullrich	1.526	1.236	1.061
Buenos Aires Design	701	537	414
Dot Baires Shopping	4.701	3.748	3.254
Soleil	2.224	1.726	1.282
Distrito Arcos	1.831	1.455	962
Alto Noa Shopping	1.983	1.587	1.325
Alto Rosario Shopping	4.085	3.175	2.627
Mendoza Plaza Shopping	3.441	2.734	2.369
Córdoba Shopping	1.405	1.178	991
La Ribera Shopping	1.030	771	634
Alto Comahue	1.282	954	717
Patio Olmos ⁽⁴⁾			
Total de ventas	43.130	34.426	28.854

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

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

(4) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte

Ventas Acumuladas por tipo de Negocio

(\$ millones)	2018	2017	2016
Tienda Ancla	2.477	1.875	1.590
Indumentaria y Calzado	22.499	18.463	15.156
Entretenimiento	1.332	1.178	1.021
Hogar y decoración	1.210	957	784
Electro	5.321	4.064	3.861
Gastronomía	4.746	3.671	2.723
Varios	5.089	3.963	3.368
Servicios	456	255	351
Total	43.130	34.426	28.854

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

	2018	2017	2016
Abasto	99,1%	96,8%	99,8%
Alto Palermo	99,5%	99,3%	99,5%
Alto Avellaneda	98,9%	99,3%	100,0%
Alcorta Shopping	99,8%	98,1%	89,1%
Patio Bullrich	97,1%	97,6%	99,1%
Alto Noa	96,8%	99,4%	100,0%
Buenos Aires Design	96,1%	97,2%	95,7%
Mendoza Plaza	98,3%	97,1%	95,2%
Alto Rosario	99,5%	99,6%	100,0%
Córdoba Shopping Villa Cabrera	100,0%	98,1%	99,2%
Dot Baires Shopping	99,5%	99,9%	100,0%
Soleil Premium Outlet	97,7%	100,0%	100,0%
La Ribera Shopping	94,9%	97,6%	99,3%
Distrito Arcos	99,7%	100,0%	97,0%
Alto Comahue	94,4%	96,4%	96,6%
Patio Olmos ⁽¹⁾			
Porcentaje Total	98,5%	98,5%	98,4%

(1) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte

Precio de Alquileres

El siguiente cuadro muestra el precio del alquiler acumulado anual por metro cuadrado para los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016: ⁽¹⁾

	2018	2017	2016
Alto Palermo	32.831	26.765	21.819
Abasto	16.828	14.736	9.964
Alto Avellaneda	11.083	9.537	7.801
Alcorta Shopping	18.744	15.267	12.217
Patio Bullrich	14.831	12.399	10.473
Buenos Aires Design	4.776	4.077	3.403
Dot Baires Shopping	8.385	6.727	5.468
Soleil Premium Outlet	10.141	7.583	6.048
Distrito Arcos (2)	14.585	8.192	7.274
Alto Noa	5.822	4.644	3.977
Alto Rosario	5.332	7.772	6.299
Mendoza Plaza	6.875	3.458	2.952
Córdoba Shopping Villa Cabrera	7.098	5.682	4.512
La Ribera Shopping	3.444	2.814	2.222
Alto Comahue (3)	11.694	5.956	5.017
Patio Olmos (4)			

(1) Corresponde a los alquileres acumulados anuales consolidados considerando normas IFRS dividido por los m² de área bruta locativa. No incluye ingresos por Fibesa ni Patio Olmos.

(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.

(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.

(4) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte

Alquileres acumulados al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016

(\$ miles)	2018	2017	2016
Abasto	619.216	542.219	403.231
Alto Palermo	612.231	507.048	413.815
Alto Avellaneda	425.835	343.930	279.949
Alcorta Shopping	295.145	238.355	193.959
Patio Bullrich	169.028	145.803	123.395
Alto Noa	110.981	88.515	75.724
Buenos Aires Design	65.593	55.837	47.160
Mendoza Plaza	177.865	148.239	124.118
Alto Rosario	294.709	247.190	189.337
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	108.422	87.752	70.302
Dot Baires Shopping	414.271	332.970	271.411
Soleil Premium Outlet	154.281	115.468	84.615
La Ribera Shopping	36.263	28.293	21.884
Distrito Arcos (1)	206.659	120.351	81.252
Alto Comahue (2)	109.891	58.164	49.611
Patio Olmos (4)			
Total (3)	3.800.390	3.060.134	2.429.763

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.

(2) Apertura 17 de marzo de 2015.

(3) No incluye ingresos por Fibesa ni Patio Olmos.

(4) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte

Vencimiento de Alquileres (1)(2)

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestros centros comerciales para los alquileres vigentes al 30 de junio de 2018, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirán anticipadamente su contrato de locación:

Expiración	Cantidad de Contratos (1)	m ² a Expirar	Porcentaje a Expirar	Monto (\$) (3)	Porcentaje de Contratos
Locales Vacíos	48	5.255	1,5%		
2018	498	102.841	29,9%	557.637.192	28,9%
2019	404	81.323	23,6%	553.586.628	28,7%
2020	454	109.046	31,7%	527.474.220	27,4%
2021 y años posteriores	242	45.560	13,2%	289.070.172	15,0%
Total	1.646	344.025	100,0%	1.927.768.212	100,0%

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2018. Un contrato de locación puede estar asociado a uno o más locales.

(2) No refleja nuestra participación en cada propiedad.

(3) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2018 de los contratos a expirar.

Cinco locatarios más importantes del portafolio

Los cinco locatarios más importantes del portafolio (en términos de ventas) conforman aproximadamente el 16% del área bruta locativa del portafolio al 30 de junio de 2018 y representan aproximadamente el 9,2% de los alquileres básicos anuales de Centros Comerciales para el año fiscal finalizado en dicha fecha.

El siguiente cuadro presenta cierta información respecto de los cinco locatarios más importantes del portafolio

Locatario	Tipo de Negocio	Venta (%)	Área Bruta Locativa (m ²)	Área Bruta Locativa (%)
Falabella	Indumentaria y Calzado	5,8	28.867	8,4
Zara	Indumentaria y Calzado	5,5	9.891	2,9
Fravega	Electro	4,2	4.146	1,2
Garbarino	Electro	4,1	5.976	1,7
Nike	Indumentaria y Calzado	2,8	6.715	2,0
Total		22,4	55.595	16,2

Competencia

Somos los propietarios y administradores de centros comerciales y oficinas y otras propiedades comerciales más importantes de la Argentina en términos de área bruta locativa y cantidad de propiedades de renta. Al encontrarse la mayoría de los centros comerciales en zonas densamente pobladas, hay otros centros comerciales dentro de, o en zonas cercanas a, las áreas target o locales comerciales en avenidas o locales a la calle. La cantidad de centros comerciales que existen en una zona en particular podría tener un efecto material en la capacidad de alquilar locales en los centros comerciales, así como en el precio que se podría cobrar por ellos. Creemos que atento a la escasa disponibilidad de grandes extensiones de tierra, así como las restricciones a la construcción de este tipo de emprendimientos impuestas por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, es difícil para otros operadores competir con nosotros por medio de la construcción de nuevos centros comerciales. El mayor competidor en centros comerciales es Cencosud S.A., que posee y opera el Unicenter Shopping y la cadena de hipermercados Jumbo, entre otros.

El siguiente cuadro muestra cierta información relacionada a los más importantes dueños y operadores de centros comerciales en la Argentina.

Compañía	Centro Comercial	Ubicación	Área bruta locativa	Participación de mercado % ⁽¹⁾
IRSA Propiedades Comerciales S.A.	Alto Palermo	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.648	1,43
	Abasto Shopping ⁽²⁾	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.796	2,83
	Alto Avellaneda	Gran Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires	38.422	2,96
	Alcorta Shopping	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.746	1,21
	Patio Bullrich	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.397	0,88
	Buenos Aires Design	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.735	1,06
	Dot Baires Shopping ⁽⁴⁾	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.407	3,80
	Soleil	Gran Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires	15.214	1,17
	Distrito Arcos	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.169	1,09
	Alto Noa Shopping	Salta	19.063	1,47
	Alto Rosario Shopping ⁽³⁾	Santa Fe	33.358	2,57
	Mendoza Plaza Shopping	Mendoza	42.867	3,30
	Córdoba Shopping	Córdoba	15.276	1,18
	La Ribera Shopping ⁽⁵⁾	Santa Fe	10.530	0,81
	Alto Comahue	Neuquén	9.397	0,72
		Subtotal		344.025
Cencosud S.A.			277.203	21,33
Otros Operadores			678.354	52,20
	Total		1.299.582	100,00

Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers.

(1) Porcentaje correspondiente al área bruta locativa respecto al total del área bruta locativa. La participación de mercado se calcula dividiendo cantidad de locales respecto al total de locales. Los resultados pueden no sumar debido al redondeo.

(2) Incluye supermercados.

(3) Incluye Museo de los Niños.

(4) Nuestra participación en PAMSA es del 80%.

(5) Nuestra participación efectiva en ERSA es 53,684%, una compañía que opera la concesión de la propiedad.

Estacionalidad:

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

Segmento Oficinas y Otros

Según informa Colliers International, a junio del 2018, el inventario de oficinas de categoría A+ y A se incrementó un 6% desde junio de 2017, ubicándose en 1.864.183 m². En términos de disponibilidad en alquiler, se observó una tasa de vacancia del 7,3%, sin variaciones significativas respecto del mismo período del año pasado.

En relación a los precios de alquiler promedio, en comparación con el trimestre pasado se mantienen en USD 25,8 por m². De acuerdo a los segmentos de mercado, se aprecia una caída de los precios promedio de alquiler solicitado en edificios A+ de 7,8 % (USD 28,4 por m² en el segundo trimestre de 2018 versus USD 31,2 por m² en el primer trimestre) y de un incremento de 2 % para la categoría A (USD 23,1 por m² en el segundo trimestre de 2018 versus USD 22,6 por m² en el primer trimestre).

Nos ocupamos de la adquisición, y administración en la Argentina de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler. Al 30 de junio de 2018, poseíamos, directa e indirectamente, participaciones en edificios de oficinas y otras propiedades de alquiler que ascendían a 332.163 metros cuadrados de área bruta locativa. De estas propiedades, 7 eran inmuebles de oficinas que comprendían 83.213 metros cuadrados de área bruta locativa. En el ejercicio económico 2018, tuvimos ingresos por alquileres de oficinas y otros inmuebles de alquiler por \$ 532 millones.

Todos los inmuebles de oficinas para alquiler en la Argentina se encuentran ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 30 de junio de 2018, la tasa de ocupación promedio de todas las propiedades correspondientes al segmento Oficinas y Otros era de aproximadamente 85,5%.

Administración

Generalmente actuamos como gerente de los inmuebles de oficinas en los que poseemos una participación. En la mayoría de los casos, somos propietarios de todo el edificio o, en su defecto, de un número considerable de unidades. Habitualmente se gestionan de conformidad con los términos y condiciones de un contrato de condominio, el cual se rige por el control de la mayoría simple de los propietarios (basado en el área sobre la cual tienen participación). Como administradores, nos ocupamos de la seguridad, el mantenimiento y la limpieza, que generalmente están tercerizados. El costo de los servicios es pagado por los inquilinos, excepto en el caso de las unidades que no han sido alquiladas. Comercializamos nuestra superficie alquilable a través de corredores autorizados o directamente por nosotros.

Locaciones

Habitualmente alquilamos nuestras oficinas y otras propiedades a través de contratos de arrendamiento con un plazo promedio de tres años, con la excepción de unos pocos contratos celebrados por cinco años. Estos contratos son renovables por dos o tres años a elección del arrendatario. En general están denominados en dólares estadounidenses y, de conformidad con la ley argentina, no están sujetos a ajuste por inflación. Los precios del alquiler para períodos renovados se negocian a valor de mercado.

Propiedades

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

	Fecha de Adquisición	Área Bruta Locativa (m ²) ⁽¹⁾	Ocupación ⁽²⁾	Participación efectiva de IRSA	Ingresos mensuales (\$miles) ⁽³⁾	Alquileres acumulados anuales (en \$ miles) ⁽⁴⁾		
						2018	2017	2016
Oficinas								
Edificio República ⁽⁵⁾	28/04/08	19.885	98,4%	100%	16.112	126.318	112.758	75.122
Torre Bankboston ⁽⁵⁾	27/08/07	14.873	85,6%	100%	10.875	86.825	79.498	51.690
Bouchard 551	15/03/07	-	-	100%	296	9.486	3.000	3.000
Intercontinental Plaza ⁽⁵⁾	18/11/97	2.979	100,0%	100%	1.910	20.435	18.810	29.078
Bouchard 710 ⁽⁵⁾	01/06/05	15.014	100,0%	100%	14.094	121.129	85.465	67.250
Dique IV	02/12/97	-	-	100%	-	-	-	15.000
Maipú 1300	28/09/95	-	-	100%	75	301	6.000	6.000
Libertador 498	20/12/95	-	-	100%	-	8.289	7.000	6.000
Suipacha 652/64 ⁽⁵⁾	22/11/91	11.465	86,2%	100%	4.373	33.631	30.007	22.507
Madero 1020	21/12/95	-	-	100%	5	57	44	-
Dot Building ⁽⁵⁾	28/11/06	11.242	100,0%	80,0%	7.881	63.913	50.172	31.229
Philips Building ⁽⁵⁾	05/06/17	7.755	69,8%	100%	3.416	16.313	-	-
Subtotal Oficinas		83.213	92,3%	N/A	59.037	486.697	392.754	306.876
Otras Propiedades								
Santa María del Plata S.A	17/10/97	116.100	91,4%	100%	1.717	13.790	11.981	12.000
Nobleza Piccardo ⁽⁶⁾	31/05/11	109.610	78,0%	50,0%	1.731	6.269	13.217	2.172
Other Properties ⁽⁷⁾	N/A	23.240	64,8%	N/A	1.875	19.860	12.838	11.000
Subtotal Otras Propiedades		248.950	83,2%	N/A	5.323	39.919	38.036	25.172
Total Oficinas y Otros		332.163	85,5%	N/A	64.360	526.616	430.790	332.048

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30 de junio de 2018. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30 de junio de 2018.

(3) Se computaron los contratos vigentes al 30 de junio de 2018 en cada propiedad.

(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.

(5) A través de IRSA CP.

(6) A través de Quality Invest S.A.

(7) Incluye las siguientes propiedades: Ferro, Terreno Lindero de Dot, Anchorena 665, Anchorena 545 (Chanta IV) y terreno Intercontinental.

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación⁽¹⁾ de nuestras oficinas al cierre de los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017:

	Porcentaje de Ocupación ⁽¹⁾	
	2018	2017
Oficinas		
Edificio República	98,4%	95,2%
Torre Bankboston	85,6%	100,0%
Intercontinental Plaza	100,0%	100,0%
Bouchard 710	100,0%	100,0%
Suipacha 652/64	86,2%	86,3%
DOT Building	100,0%	100,0%
Libertador 498	-	100,0%
Edificio Phillips	69,8%	-
Subtotal Oficinas	92,3%	96,2%

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 sobre el área bruta locativa de las oficinas en los mismos períodos

La siguiente tabla muestra el ingreso promedio anual por metro cuadrado para nuestras oficinas durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016.

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

(\$/m ²)	Ingreso anual promedio por metro cuadrado ⁽¹⁾		
	2018 ⁽¹⁾	2017 ⁽¹⁾	2016 ⁽¹⁾
Oficinas			
Intercontinental Plaza	5.970	4.853	4.291
Bouchard 710	8.068	5.692	4.539
Libertador 498	-	9.739	10.464
Suipacha 652/64	2.933	2.617	1.961
Torre Bankboston	5.838	5.345	3.778
Edificio República	6.353	5.671	3.615
Dot Building	5.685	4.463	2.778
Philips	2.104		

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

Vencimiento de alquileres

Habitualmente alquilamos nuestras oficinas y otras propiedades a través de contratos de arrendamiento con un plazo promedio de tres años, con la excepción de unos pocos contratos celebrados por cinco años. Estos contratos son renovables por dos o tres años a elección del arrendatario. En general están denominados en dólares estadounidenses y, de conformidad con la ley argentina, no están sujetos a ajuste por inflación. Los precios del alquiler para períodos renovados se negocian a valor de mercado.

El siguiente cuadro muestra cierta información respecto de los contratos de alquiler al 30 de junio de 2018:

Edificio	Número de contratos ⁽¹⁾⁽⁵⁾	Monto de Alquiler Anual ⁽²⁾	Alquiler por m ² Nuevos y renovados ⁽³⁾	Alquiler por m ² Anteriores ⁽³⁾	Nº de contratos no renovados	Contratos no renovados Monto de alquiler anual ⁽⁴⁾
Intercontinental	-	-	-	-	3	13.197.994
Bouchard 710	5	77.057.758	588	570	-	-
Della Paolera 265	1	8.055.709	538	498	1	1.523.898
Edificio Republica	6	51.509.863	581	578	-	-
DOT Building	2	15.357.876	553	515	-	-
Suipacha 664	1	7.884.678	332	332	-	-
Philips ⁽⁶⁾	5	26.373.106	406	-	-	-
Total Oficinas	20	186.238.990	530	443	4	14.721.892

(1) Incluye contratos nuevos y renovados firmados en el PF 2018.

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

(3) Valor mensual.

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

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

(6) Edificio nuevo, contratos sin tarifa anterior

El siguiente cuadro contiene el cronograma de vencimientos de alquileres estimados en nuestras oficinas para los alquileres vigentes al 30 de junio 2018, asumiendo que ninguno de los locatarios ejercerá su opción de renovación o rescindirán anticipadamente su contrato de locación (la mayoría de los locatarios tiene cláusulas de renovación en sus alquileres):

Año Fiscal de Vencimiento del Contrato	Cantidad de Contratos Sujetos a Vencimiento	Metros Cuadrados Sujetos a Vencimiento	Porcentaje de Metros Cuadrados Totales Sujeto a Vencimiento	Ingresos Anuales por Alquileres en los Contratos por Vencer	Porcentaje de Ingresos Totales Sujeto a Vencimiento
		(m2)	(%)	(Ps.)	(%)
2018	17	1.850	2%	21.205.419	3%
2019	27	25.816	34%	223.874.088	32%
2020	22	16.720	22%	151.541.203	22%
2021+	31	31.084	42%	303.271.835	43%
Total	97	75.470	100%	699.892.545	100%

Incluye Oficinas cuyo contrato no ha sido renovado aún al 30 de junio de 2018

No se incluyen metros cuadrados vacantes de alquiler.

No se incluyen metros cuadrados ni los ingresos por cocheras.

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

Edificio República, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Torre BankBoston, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

Intercontinental Plaza, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Intercontinental Plaza es un moderno edificio de 24 pisos, ubicado al lado del Hotel Intercontinental, en el histórico barrio de Monserrat, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Somos propietarios del 13,2% del edificio que cuenta con una superficie, que promedia los 22.535 metros cuadrados de área bruta locativa significando que tenemos 2.979 metros cuadrados de área bruta locativa en este edificio. Entre los principales locatarios se incluyen CRESUD Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agrícola ("CRESUD") e IRSA, entre otros.

Bouchard 710, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Bouchard 710 es un edificio de oficinas ubicado en la zona de Retiro. El edificio es una torre de 12 pisos, cuya superficie promedio por planta es de 1.251 metros cuadrados y el número de cocheras alcanza las 165 unidades. En marzo de 2017 recibió la calificación LEED en edificios existentes que otorga la U.S. Green Building Council con la calificación Gold. Los locatarios son Sibille S.C. (KPMG) y Microsoft de Argentina S.A., Samsung Electronics Argentina S.A., Energy Consulting Services S.A. y Booking.com S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 15.014 metros cuadrados de área bruta locativa.

Suipacha 652/64, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Suipacha 652/64 es un edificio de oficinas de 7 pisos, ubicado en el microcentro de la ciudad. Somos propietarios de todo el edificio y de 62 cocheras. La mayoría de las plantas de este edificio tienen una superficie excepcionalmente grande de 1.580 metros cuadrados. Entre los principales locatarios se encuentran Monitor de Medios Publicitarios S.A., Organización de Servicios Director Empresarios ("OSDE") y Tarshop S.A., entre otros. Cuenta con una superficie, que promedia los 9.884 metros cuadrados de área bruta locativa.

Dot Building, Ciudad de Buenos Aires

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

Edificio Phillips

El histórico Edificio Philips se encuentra lindero al Shopping Dot Baires con frente a la Avenida General Paz en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El mismo cuenta con 4 pisos de oficinas con una superficie total de ABL de 7.755m² y una capacidad constructiva remanente sobre la parcela de aproximadamente 20.000m². Irsa CP es dueña del 100% del edificio.

Otras Propiedades de Oficinas

También tenemos participación en otras propiedades de oficinas, todas ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, donde solo poseemos cocheras, como Bouchard 557 o Madero 1020.

Locales Comerciales y Otras Propiedades

Nuestra cartera de inmuebles destinados a locación al 30 de junio 2018 incluye otras propiedades alquilables pudiendo ser locales comerciales a la calle, predio industrial, reservas de tierra u otras propiedades de diversos usos. La mayoría de estas propiedades se encuentran ubicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y algunas de ellas, en otras ciudades del país. Estos inmuebles incluyen el predio Santa María del Plata, el predio ex Nobleza Piccardo, el terreno lindero de Dot, Chanta IV, Anchorena 665, Puerto Retiro, Ferro y Terreno Intercontinental.

Segmento Hoteles

Conforme a la Encuesta de Ocupación Hotelera (EOH) que elabora el INDEC, a mayo del 2018, las pernoctaciones en establecimientos hoteleros y parahoteleros se estimaron en 2,9 millones, 6,3% mayor que el mismo mes del año anterior. Las pernoctaciones de viajeros residentes y no residentes aumentaron 7,6% y 1,6%, respectivamente. El total de viajeros hospedados de mayo fue de 1,4 millones, se incrementó 2,9% respecto al mismo mes del año anterior. La cantidad de viajeros residentes y no residentes aumentó 1,9% y 7,6%, respectivamente. Los 1,1 millones de viajeros residentes representaron 80,7% del total de viajeros hospedados. La Tasa de Ocupación de Habitaciones en el mes de mayo fue de 37,4%, mostrando una leve mejora respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, la Tasa de Ocupación de Plazas para el mismo período fue 27,1%, representando una suba baja respecto a mayo del 2017.

Durante el ejercicio 2018 mantuvimos nuestra participación del 76,34% en el hotel Intercontinental, del 80,00% en el hotel Sheraton Libertador y del 50,00% en el Llao Llao.

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

Hoteles	Fecha de Adquisición	Participación IRSA	Cantidad de Habitaciones	Ocupación ⁽¹⁾	Tarifa Promedio Habitación \$ ⁽²⁾	Ventas al 30 de junio de los ejercicios fiscales (en millones)		
						2018	2017	2016
Intercontinental ⁽³⁾	01/11/1997	76,34%	309	74,9%	2.781	337	271	195
Sheraton Libertador ⁽⁴⁾	01/03/1998	80,00%	200	76,1%	2.728	212	151	119
Llao Llao ⁽⁵⁾	01/06/1997	50,00%	205	56,9%	6.713	439	301	220
Total	-	-	714	70,1%	3.682	988	723	534

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

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

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

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

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

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

En junio de 1997 compramos el Hotel Llao Llao a Llao Llao Holding S.A. El Grupo Sutton es dueño del 50%. El Hotel Llao Llao está situado en la península de Llao Llao, a 25 kilómetros de la Ciudad de San Carlos de Bariloche, y es uno de los hoteles turísticos más importantes de la Argentina. Rodeado de montañas y lagos, este hotel fue diseñado y construido por el famoso arquitecto Bustillo con un estilo alpino tradicional y fue inaugurado en 1938. El hotel fue restaurado entre 1990 y 1993. La superficie construida total es de 15.000 m², posee 158 habitaciones originales. El hotel-resort también cuenta con una cancha de golf de 18 hoyos, canchas de tenis, gimnasio, spa, salón de juegos y pileta de natación. El hotel es miembro de "The Leading Hotels of the World Ltd.", una prestigiosa organización de hotelería de lujo representativa de 430 de los hoteles, resorts y spas más refinados del mundo. Hotel Llao Llao es actualmente administrado por Compañía de Servicios Hoteleros S.A., quien administra, entre otros, del Alvear Palace Hotel, un hotel de lujo ubicado en el barrio de Recoleta de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Durante 2007 se realizó una ampliación en el hotel y el número de suites se incrementó a 205 habitaciones.

Hotel Intercontinental, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

En noviembre de 1997 adquirimos el 76,34% del Hotel Intercontinental. El Hotel Intercontinental está situado en el centro de la ciudad, en el barrio porteño de Montserrat, cerca del Intercontinental Plaza. Intercontinental Hotels Corporation, una compañía estadounidense, actualmente posee el 24% del Hotel Intercontinental. Las instalaciones para eventos del hotel incluyen ocho salas de reunión, un centro de convenciones y un salón de eventos especiales de 588 m² que puede ser dividido. Asimismo, cuenta con un restaurante, un centro de negocios, sauna y gimnasio con pileta de natación. El hotel terminó de construirse en diciembre de 1994 y cuenta con 309 habitaciones.

Hotel Sheraton Libertador, Ciudad Autónoma de Buenos Aires

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

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

Con fecha 14 de diciembre de 2006, adquirimos a través de nuestra subsidiaria operadora de hoteles Llaolao Resorts S.A. un terreno de 129.533 m², ubicado en la ciudad de San Carlos de Bariloche, en la provincia de Río Negro. El precio total de la operación fue de US\$ 7,0 millones, de los cuales se abonaron US\$ 4,2 millones al contado y el saldo de US\$ 2,8 millones se financió a través de una hipoteca pagadera en 36 cuotas mensuales, iguales y consecutivas de US\$ 0,086 millones cada una. El terreno está emplazado en las orillas del Lago Gutiérrez, en cercanías del Hotel Llaolao, en un marco natural inigualable y cuenta con un chalet de 1.000 m² diseñado por el arquitecto Ezequiel Bustillo.

Segmento Venta y Desarrollo de Inmuebles y Reserva de Tierras

Inmuebles de Desarrollo para Viviendas

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

En el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018, los ingresos provenientes del segmento ventas y desarrollos alcanzaron la suma de \$120 millones, comparado con \$ 99 millones registrados durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018.

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

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

A continuación, se detalla información sobre las reservas de tierra de IRSA CP al 30 de junio de 2018:

	Participación IRSA CP	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno (m2)	Superficie construíble (m2)	ABL (m2)	Superficie vendible (m2)	Valor Libros (mm de ARS)
INTANGIBLES - PERMUTAS							
Beruti (Astor Palermo) - CABA	100%	24/6/2008	-	-	-	229	151
CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 y Güemes 902 – Mz. 95 y Locales Comerciales - Buenos Aires	100%	19/7/1996	-	-	847	58	46
Total Intangibles (Residencial)			-	-	847	287	197
RESERVAS DE TIERRA							
Polo Dot edificio U - CABA	80%	29/6/2006	5.273	32.000	32.000		674
Catalinas - CABA	100%	26/5/2010	3.648	58.100	16.012		645
Subtotal Oficinas			8.921	90.100	48.012		1.319
Total en Desarrollo			8.921	90.100	48.012		1.319
UOM Luján - Buenos Aires	100%	31/5/2008	1.160.000	464.000	-		305
Predio San Martín (Ex Nobleza Piccardo) - Buenos Aires	50%	31/5/2011	159.995	500.000	-		1.406
La Plata - Gran Buenos Aires	100%	22/3/2018	78.614	116.552	-		219
Subtotal Usos Mixtos			1.398.609	1.080.552	-	-	1.930
Espacio Aéreo Coto Abasto - CABA ⁽²⁾	100%	24/9/1997	-	21.536	-	15.831	274
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba ⁽²⁾	100%	6/5/2015	8.000	13.500	-	2.160	13
Neuquén - Parcela Viviendas - Neuquén ⁽²⁾	100%	6/7/1999	13.000	18.000	-	18.000	67
Subtotal Residencial			21.000	53.036	-	35.991	355
Terreno Caballito - CABA	100%	20/1/1999	23.791	68.000	30.000	-	376
Terreno Tucumán - Tucumán ⁽³⁾	100%	15/3/2010	18.620	10.000	10.000	-	-
Terreno Paraná - Entre Ríos ⁽³⁾	100%	12/8/2010	10.022	5.000	5.000	-	-
Subtotal Retail			52.433	83.000	45.000	-	376
Polo Dot - Oficinas 2 y 3 - CABA	80%	28/11/2006	12.800	44.957	33.485	-	808
Intercontinental Plaza II - CABA	100%	28/2/1998	6.135	19.598	19.598	-	351
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba ⁽²⁾	100%	6/5/2015	2.800	5.000	5.000	-	7
Subtotal Oficinas			21.735	69.555	58.083	-	1.167
Total Futuros Desarrollos			1.493.777	1.286.143	103.083	35.991	3.828
Otras Reservas de Tierra⁽¹⁾			1.899		7.297	262	182
Total Reservas de Tierra			1.504.597	1.376.243	158.392	36.253	5.329

(1) Incluye Zelaya 3102-3103, Chanta IV, Anchorena 665 y Condominios del Alto II

(2) Estos terrenos están clasificados como Propiedad para la Venta, por lo tanto, su valor se mantiene a costo histórico. El resto de los terrenos están clasificados como Propiedades de Inversión, valuados a valor de mercado.

(3) Pendientes de escrituración sujeta a determinadas condiciones

A continuación, se detalla información sobre expansiones existentes al 30 de junio de 2018:

Expansiones	Participación IRSA CP	Superficie (m2)	Ubicación
Alto Rosario	100%	2.000	Santa Fé
Mendoza Plaza - Tienda Sodimac + Falabella	100%	12.800	Mendoza
Alto Comahue - Cines	99%	2.200	Neuquén
Subtotal Expansiones en Curso		17.000	
Alto Palermo Lindero	100%	4.000	CABA
Dot Lindero	80%	16.765	CABA
Otras futuras expansiones ⁽¹⁾		85.290	
Subtotal Futuras Expansiones		106.055	
Total en Centros Comerciales		123.055	
Patio Bullrich - Hotel / Oficinas	100%	10.000	CABA
Edificio Philips	100%	20.000	CABA
Subtotal Futuras Expansiones		30.000	
Total en Oficinas		30.000	
Total Expansiones		153.055	

A continuación, se detalla información sobre las reservas de tierra propias de IRSA al 30 de junio de 2018:

	Participación IRSA	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno (m2)	Superficie construible (m2)	ABL (m2)	Superficie vendible (m2)	Valor Libros (mm de ARS)
INTANGIBLES - PERMUTAS							
Pereiraola (Greenville) - Buenos Aires	100%	21/4/2010	-	-	-	35.239	107
Zetol - Uruguay	90%	1/6/2009	-	-	-	64.080	518
Vista al Muelle - Uruguay	90%	1/6/2009	-	-	-	60.360	467
Total Intangibles (Residencial)			-	-	-	159.679	1.092
RESERVAS DE TIERRA							
Catalinas - CABA	100%	26/5/2010	3.648	14.820	14.820	-	583
Subtotal Oficinas			3.648	14.820	14.820	-	583
Total en Desarrollo			3.648	14.820	14.820	-	583
La Adela - Buenos Aires	100%	1/8/2014	9.878.069	3.951.227	-	-	433
Puerto Retiro – CABA ⁽²⁾	50%	18/5/1997	82.051	246.153	-	-	40
Solares Santa María - CABA	100%	10/7/1997	716.058	716.058	-	-	6.498
Subtotal Usos Mixtos			10.676.178	4.913.438	-	-	6.971
Caballito Manzana 35 - CABA	100%	22/10/1998	9.879	-	-	57.192	459
Subtotal Residencial			9.879	-	-	57.192	459
Total Futuros Desarrollos			10.686.057	4.913.438	-	57.192	7.431
Otras Reservas de Tierra⁽⁴⁾			6.932.987	-	-	4.713	687
Total Reservas de Tierra			17.622.692	4.928.258	14.820	61.905	8.702
Total Reservas de Tierra IRSA + IRSA CP proporcional			18.921.761	6.116.506	151.576	93.206	13.298

(1) Incluye Pilar R8 Km 53, Pontevedra, Mariano Acosta, Merlo, Terreno San Luis, Terreno Llao Llao y remanente Casona Abril

(2) Este terreno mantiene su valor a costo histórico

Información detallada sobre cada una de nuestras propiedades:

Inmuebles de uso residencial

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

Al 30 de junio de 2018 las obras en la parcela H se encuentra finalizadas, habiéndose recibido la totalidad de unidades comprometidas en la permuta y estando disponibles a esta fecha, para la venta, 9 cocheras.

Intangibles - Unidades a recibir en Permuta

Terreno Beruti - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)

El 13 de octubre de 2010, el Grupo, a través de su subsidiaria IRSA CP, y TGLT S.A. ("TGLT") celebraron un contrato para permutar una parcela de terreno ubicada en Beruti 3351/59 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por efectivo y 2.170 m² propios cubiertos en futuros departamentos residenciales a ser construidos por TGLT en el terreno. Con fecha 30 de diciembre de 2016, IRSA CP tomó posesión de 36 departamentos, 32 cocheras residenciales y 171 cocheras comerciales, dando inicio así a su comercialización. Al 30 de junio de 2018, quedan disponibles para la venta 3 departamentos, 15 cocheras residenciales y 171 cocheras comerciales.

CONIL – Avellaneda, Provincia de Buenos Aires (IRSA CP)

Estos terrenos de la Compañía son frentistas al shopping Alto Avellaneda, suman 2.398 m² distribuidos en dos esquinas enfrentadas y según sus parámetros urbanísticos se pueden construir alrededor de 6.000 m². Su destino, ya sea a través de un desarrollo propio o venta a un tercero, es vivienda con la posibilidad de un zócalo comercial. En noviembre del 2014, se suscribió una Escritura de Permuta por un valor de US\$ 0,7 millones para realizar un desarrollo residencial, como contraprestación, la Compañía va a recibir 1.389 m² de locales comerciales ubicados en las plantas bajas de las manzanas 99 y 95 de Guemes 836 y Guemes 902 respectivamente. En junio 2018 se firmó una prórroga a la permuta. Como contraprestación por la demora y en concepto de indemnización se nos hará entrega de 1 departamento (57,5 m²) y 1

cochera (14m2).

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

En abril de 2010 vendimos Pereiraola S.A. por US\$ 11,7 millones, una sociedad que es titular de terrenos linderos a Abril Club de Campo que totalizaban 130 has. La parte compradora llevaría adelante un desarrollo que incluiría un loteo, un condo-hotel, dos canchas de polo y edificios de departamentos. Se incluyó dentro del precio de venta la entrega de 39.634 m² de lotes a la Compañía por un valor aproximado de US\$ 3 millones. Al 30 de junio de 2018 se escrituraron 10 lotes y restan comercializar 46.

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

Durante el ejercicio 2009, adquirimos una participación del 100% en Liveck S.A., una sociedad constituida bajo las leyes de Uruguay. En junio de 2009, Liveck adquirió el 90% del capital social de Vista al Muelle S.A. y Zetol S.A., dos sociedades constituidas bajo las leyes de Uruguay, por US\$ 7,8 millones. El 10% de capital restante de ambas sociedades es propiedad de Banzey S.A. Estas compañías poseen terrenos sin desarrollar en Canelones, Uruguay, cerca de la capital uruguaya, Montevideo.

Es nuestra intención desarrollar en estas 13 parcelas un proyecto urbanístico que consistirá en el desarrollo y comercialización de 1.860 departamentos. Dicho proyecto cuenta con la "viabilidad urbanística" para la construcción de aproximadamente 200.000 m² por el plazo de 10 años, la misma fue otorgada por la Intendencia Municipal ("IMC") y la Junta Departamental de Canelones. Por su parte, Zetol S.A. y Vista al Muelle S.A. se comprometieron a llevar adelante obras de infraestructura por US\$ 8 millones así como una cantidad mínima de m² de vivienda. El cumplimiento de este compromiso dentro de los términos acordados otorgará una vigencia de 10 años más a la viabilidad urbanística.

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

Por su parte, Vista al Muelle S.A. contaba desde septiembre 2008 con un terreno oportunamente adquirido en US\$ 0,83 millones. Posteriormente, se adquirieron en febrero de 2010 terrenos por US\$ 1 millón, cuyo saldo de precio a la fecha asciende a US\$ 0,28 más intereses, el mismo será cancelado en diciembre de 2014. En diciembre de 2010, Vista al Muelle S.A. escrituró otros terrenos por un total de US\$ 2,66 millones, de los cuales se pagaron US\$ 0,3 millones. El saldo se cancelará mediante la entrega de 2.334 m² en unidades habitacionales y/o locales comerciales a construirse o en efectivo.

El 30 de junio de 2009, la Compañía vendió el 50% de Liveck S.A. a Cyrela Brazil Realty S.A. por US\$ 1,3 millones. Con fecha 17 de diciembre de 2010, junto con Cyrela Brazil Realty S.A. firmamos un acuerdo de compraventa de acciones por el cual recomparamos a Cyrela Brazil Realty S.A. el 50% del paquete accionario de Liveck S.A. por US\$ 2,7 millones. Consecuentemente, al 30 de junio de 2016, nuestra tenencia a través de Tyrus, en Liveck asciende al 100%.

Como resultado de las permutas de tierra firmadas oportunamente entre la IMC, Zetol S.A. y Vista al Muelle S.A, en marzo de 2014 se finalizó el trámite de reparcelamiento. Este hito, según indica la modificación al Contrato Plan firmada en 2013, da comienzo al plazo de 10 años para la inversión en infraestructura y construcción de las torres antes mencionada. Actualmente se está construyendo la primera torre. La capacidad constructiva de las 13 parcelas es de 182.000 m².

Canteras Natal Crespo, La Calera – Provincia de Córdoba (IRSA)

Con fecha 26 de Junio del 2013, vendimos el 100% de nuestra participación en Canteras Natal Crespo S.A. representativo del 50% de su capital social a Euromayor S.A. de Inversiones por un valor de US\$ 4.215.000 mediante el siguiente esquema de pago: US\$ 3.815.000 en efectivo y US\$ 400.000 mediante la transferencia de casi 40.000 m² con uso comercial dentro del emprendimiento a desarrollar en el predio conocido como *Laguna Azul*. Resta la entrega de la contraprestación no dineraria consistente en 30.000 m².

Expansiones de Centros Comerciales (IRSA CP)

Durante el próximo ejercicio, prevemos incorporar aproximadamente 17.000 m2 de las obras de ampliación en curso de algunos de nuestros centros comerciales. Sumaremos próximamente 6 salas de cines en Alto Comahue por 2.200 m2, una tienda Sodimac en Mendoza Plaza Shopping de aproximadamente 12.800 m2 a la vez que expandiremos su tienda Falabella y 2.000 m2 de ampliación en Alto Rosario donde recientemente inauguramos una gran tienda Zara.

Durante el próximo ejercicio prevemos lanzar la obra de ampliación del centro comercial Alto Palermo, de mayor venta por m2 del portfolio, que sumará aproximadamente 4.000 m2 de área bruta locativa al shopping y consistirá en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015.

1° Etapa Polo Dot (IRSA CP)

El proyecto denominado "Polo Dot", ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires, ha experimentado un gran crecimiento desde nuestras primeras inversiones en la zona. El proyecto total consistirá en 3 edificios de oficinas en reservas de tierras propiedad de la compañía y ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m2 de ABL. En una 1° etapa, estamos desarrollando un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 32.000 m2 sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contratos de alquiler por la totalidad de la superficie. La inversión total estimada asciende a la suma estimada de ARS 1.000 millones, y al 30 de junio de 2018, el grado de avance de obra era del 74%.

Edificio Catalinas (IRSA e IRSA CP)

El edificio a construir constará aproximadamente de 35.000 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en la zona de "Catalinas" de la Ciudad de Buenos Aires, una de las más Premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. La sociedad cuenta con 16.012 m2 correspondientes a 14 pisos y 142 cocheras del edificio en construcción. La inversión estimada correspondiente a IRSA Propiedades Comerciales asciende a la suma de ARS 720 millones y al 30 de junio de 2018, el grado de avance del desarrollo era del 16%.

Usos Mixtos:

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

Ubicado en el km 62 del acceso oeste, en intersección con la ruta 5, este terreno de 116 has fue comprado originalmente por CRESUD el 31 de mayo del 2008 a Birafriends S.A. por US\$ 3 millones; en el mes de mayo de 2012, la Compañía adquirió el predio través de una compraventa entre vinculadas, convirtiéndose en el actual titular. Es nuestra intención llevar a cabo un proyecto de usos mixtos aprovechando la consolidación del entorno y la estratégica ubicación del terreno, actualmente se está gestionando el cambio de zonificación que posibilite la materialización de dicho proyecto.

Ex Fabrica Nobleza Piccardo – San Martín, Provincia de Buenos Aires (IRSA CP)

Con fecha 31 de mayo de 2011, Quality Invest S.A. y Nobleza Piccardo S.A.I.C. y F. (Nobleza) suscribieron la escritura traslativa de dominio por la compra de un predio de 160.000 m2 situado en el Partido de San Martín, Provincia de Buenos Aires, actualmente de uso industrial y que cuenta con características y escalas apropiadas para desarrollos de usos mixtos. El precio del inmueble ascendió a U\$S 33 millones.

Simultáneamente con la escritura las partes suscribieron un contrato de locación por el cual Nobleza alquiló la totalidad del inmueble por un período máximo de 36 meses a partir de mayo del 2011. El 2 de marzo de 2015 se celebró entre Nobleza y Quality Invest S.A. el Acta de Restitución Total del Predio, dando por finalizada la relación contractual entre las partes.

El 28 de junio de 2017, Quality Invest S.A firmó un acuerdo con EFESUL S.A. a fin de asumir como propias las obligaciones que este último contrajo oportunamente con la Municipalidad del Partido de General San Martín en el marco del Convenio Urbanístico mencionado con anterioridad. Dicho acuerdo, contempla una donación por la suma de \$ 15 millones, la cual será abonada según el grado de avance de la obra que el Municipio desarrolle sobre el inmueble transferido inicialmente por EFESUL S.A.

Asimismo, durante el mes de julio de 2017 Quality Invest S.A suscribió 2 adendas al Convenio Urbanístico mencionado, las cuales contemplan lo siguiente: 1) se presentará un nuevo plano de subdivisión del predio dentro de los 120 días de firmada la adenda y 2) el pago de la doceava cuota de las prestaciones dinerarias será reemplazada por la suma de \$ 71 millones pagaderos en 18 cuotas mensuales, iguales y consecutivas.

Con fecha 8 de marzo de 2018, se convino con el reconocido Estudio Gehl (Dinamarca) -Consultor de Calidad Urbana- la elaboración de un Master Plan, generando un moderno concepto de Nuevo Distrito Urbano de Usos Mixtos. Actualmente el predio cuenta con una capacidad constructiva superior a los 500.000m² que pueden ser destinados a diversos usos comerciales, así como a viviendas residenciales.

Sumado a esto, también se contrataron consultoras locales como: Guillermo Oliveto (Consultora W) en Análisis de Mercado, Gastón Biggio (GUT) en naming y branding del Distrito, Colla & Colombo Consultores en Análisis del Negocio y Alejandro Langlois en Impacto Vehicular, entre otros. De esta manera contamos a la fecha con un claro dimensionamiento y posicionamiento del negocio al cual abordaremos oportunamente.

Proyecto terrenos linderos Córdoba Shopping (IRSA CP)

La Compañía es propietaria de unas parcelas linderas al Córdoba Shopping con capacidad constructiva de aproximadamente 17.300 m² de superficie, en el centro de la Ciudad de Córdoba.

En mayo del 2016, se suscribió un Boleto de Permuta por 13.500 m² de la capacidad constructiva, sujeto a condiciones por el plazo de un año para luego escriturar. El emprendimiento a realizar será un desarrollo mixto, residencial y oficinas, y como parte de la contraprestación, la Compañía recibiría 2.160 m² en departamentos, cocheras Shopping, más las gestiones de permisos, unificaciones y subdivisiones en 3 parcelas. La entrega de la contraprestación será como máximo, para la Torre I en mayo de 2021, y para la Torre II en julio de 2023. El valor de la permuta fue de US\$ 4 millones.

Terreno La Plata (IRSA CP)

Con fecha 22 de marzo de 2018 la Sociedad adquirió, en forma directa e indirecta, el 100% de un terreno de 78.000 m² de superficie en la localidad de La Plata, provincia de Buenos Aires. La operación se materializó mediante la compra del 100% de las acciones de la sociedad Centro de Entretenimientos La Plata S.A. ("CELAP") propietaria del 61,85% del predio y la compra directa del 38,15% restante a terceras partes no relacionadas.

El precio de la operación se fijó en la suma de USD 7,5 millones, los cuales ya fueron abonados en su totalidad. Ésta adquisición tiene como finalidad el futuro desarrollo de un proyecto de usos mixtos dado que el predio reúne características de localización y escala adecuados para el desarrollo comercial en una plaza de gran potencial.

La Adela – Buenos Aires (IRSA)

En el ejercicio 2015 la sociedad adquirió la reserva de tierra "La Adela", de aproximadamente 1.058 hectáreas ubicadas en la Localidad de Luján, Provincia de Buenos Aires, que era propiedad de nuestra controlante CRESUD S.A.C.I.F.Y, y A. ("CRESUD") por un monto total de \$ 210 millones. Este predio, dado su grado de desarrollo y cercanía a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, tiene un alto potencial urbanístico, por lo que esta compra tiene como finalidad un futuro desarrollo inmobiliario.

Puerto Retiro – Ciudad de Buenos Aires (IRSA)

Durante el ejercicio 1998, la Sociedad inició la gestión ante las autoridades del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires a fin de obtener una rezonificación del predio, que permita un cambio en el uso del mismo y establezca la normativa para su desarrollo.

Actualmente este terreno de 8,3 hectáreas de superficie, que se encuentra en uno de los sectores más privilegiados de la ciudad próximo al sector de Catalinas, Puerto Madero y Retiro, además de ser el único terreno privado que da directamente al Río de la Plata, se encuentra afectado por una zonificación definida como U.P. que restringe cualquier uso del mismo para actividades que no sean exclusivamente portuarias.

Puerto Retiro S.A. se ha visto involucrada en una acción judicial iniciada por el Gobierno Nacional, de la cual es absolutamente ajeno este Directorio. La Gerencia y los asesores legales de la Sociedad, estiman que existen

argumentos técnicos legales suficientes para considerar que el pedido de extensión de quiebra será rechazado por el tribunal, sin embargo, dado el estado actual de la causa, no pueden predecir su resultado.

A su vez, Tandanor promovió una acción civil contra Puerto Retiro S.A. y los restantes imputados en la causa penal por inf. art. 174 inc. 5º en función del art. 173 inc. 7º del C.P. Por dicha acción se pretende que sobre la base de la nulidad del decreto que aprobó la licitación del predio Dársena Norte, se le restituya el inmueble y se le reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la presunta operación fraudulenta de venta del inmueble. Puerto Retiro ha presentado el alegato sobre el mérito de las pruebas, resaltando que los accionistas actuales de PUERTO RETIRO no participaron en ninguno de los actos sospechados en la causa penal ya que adquirieron las acciones a título oneroso y de buena fe varios años después de los hechos narrados en el proceso. Asimismo, se enfatizó que la sociedad PUERTO RETIRO es ajena -más allá de sus fundadores- a la licitación/privatización llevada a cabo para la venta de las acciones de TANDANOR. Se espera el dictado de la sentencia.

En la causa penal, la parte querellante denunció el incumplimiento por parte de Puerto Retiro de la medida cautelar decretada en sede penal consistente en la prohibición de innovar y contratar respecto del predio objeto de la acción civil. A raíz de dicha denuncia el Tribunal Oral Federal N° 5 formó un incidente y dispuso y ejecutó con fecha 8 de junio de 2017 la clausura del predio en donde se estaban cumpliendo los contratos de locación celebrados con Los Cipreses S.A. y Flight Express S.A. a fin de hacer efectivo el cumplimiento de la medida antes mencionada. A raíz de dicha circunstancia, se tomó conocimiento de que las actuaciones se giraron a la Cámara Penal para la asignación de juzgado para que se investigue la posible comisión de un delito de desobediencia.

Nuestros asesores legales interpretan que existe una probabilidad de éxito en el planteo efectuado en la defensa de Puerto Retiro, aunque siempre teniendo presente que se trata de un asunto complejo y expuesto a más de una interpretación doctrinaria y jurisprudencial.

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

Solares de Santa María, es una propiedad de 70 hectáreas situada frente al Río de la Plata en el extremo sur de Puerto Madero, a 10 minutos del centro de Buenos Aires. Somos titulares de esta propiedad en la que pretendemos desarrollar un emprendimiento para fines mixtos, es decir nuestro proyecto de desarrollo contempla complejos residenciales, así como oficinas, comercios, hoteles, clubes deportivos y náuticos, y áreas de servicios con escuela, supermercados y áreas de estacionamientos.

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

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

No obstante, la aprobación del Decreto N° 1584/07 en el año 2007, aún queda pendiente la obtención de diversas aprobaciones municipales y en diciembre de 2007, una corte municipal emitió una resolución limitando la implementación de nuestro plan de desarrollo propuesto debido a objeciones emitidas por un legislador de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, alegando la suspensión del Decreto N° 1584/07 y cada proyecto de construcción y/o los permisos municipales otorgados con fines comerciales. No obstante la legalidad y validez que para la empresa tiene el citado decreto, alternativamente se suscribió el Convenio 5/10 con el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el que ha sido enviado con un Proyecto de Ley a la Legislatura de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires bajo el número 976 – J – 2010, para su aprobación Parlamentaria.

El 30 de octubre del 2012 se suscribió con el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires un nuevo Convenio en reemplazo de los ya firmados, pactando entre las partes nuevas obligaciones para la concreción del proyecto. Para ello, dicho Convenio -al igual que los anteriores- debía ser refrendado y aprobado por el Poder Legislativo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires mediante la sanción de un proyecto de ley que formaba parte anexa del mismo. El expediente con el proyecto de Ley se reservó quedando a la espera de este tratamiento Parlamentario, el Convenio contemplaba en sus cláusulas que, si al 28 de febrero de 2014 el proyecto de Ley no se encontraba sancionado, el mismo quedaría sin efecto legal, status vigente a la fecha.

Durante el año 2016 se suscribió un nuevo Convenio junto con un Proyecto de Ley con el Poder Ejecutivo de la Ciudad de Buenos Aires que luego fue ingresado a la Legislatura Porteña para su tratamiento, si bien el proyecto de Ley fue aprobado en sus respectivas comisiones, el día designado para su tratamiento, al igual que aquel del año 2012, de Ley se reservó quedando a la espera de este tratamiento Parlamentario, pudiendo permanecer en este estado durante el año legislativo 2017.

Para obtener la normativa deseada es necesario el desarchivo del proyecto anterior para que sea tratado sobre tablas o bien la suscripción de un nuevo Convenio y Proyecto de Ley con el poder ejecutivo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y posteriormente refrendarlo a través de la sanción de un proyecto de Ley por parte del poder Legislativo del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Residencial:

Proyecto Residencial Coto (IRSA CP)

La Compañía es propietaria de un espacio aéreo de aproximadamente 23.000 m² de superficie en la parte superior del Hipermercado Coto, cercano al Centro Comercial Abasto, en el centro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La Compañía y Coto Centro Integral de Comercialización S.A. (Coto) con fecha 24 de septiembre de 1997 otorgaron escritura mediante la cual la Compañía, adquirió los derechos a recibir unidades funcionales cocheras, y los derechos a sobreelevar sobre el inmueble ubicado entre las calles Agüero, Lavalle, Guardia Vieja y Gallo, en el barrio de Abasto.

En junio del 2016, se suscribió un Boleto de Permuta sujeto a condiciones, por el plazo de un año para luego escriturar. El emprendimiento a realizar será un desarrollo residencial y como contraprestación, la Compañía recibirá 3.621 m² en departamentos más un pago dinerario de US\$ 1 millón. La entrega de la contraprestación será como máximo, para la Torre I en junio de 2021, y para la Torre II en septiembre de 2022. El valor del boleto se fijó en US\$ 7,5 millones.

Neuquén Parcela Viviendas – Neuquén, Provincia de Neuquén (IRSA CP)

A través de Shopping Neuquén S.A. contamos con un terreno de 13.000 m² y una capacidad constructiva FOT de 18.000 m² de viviendas en una zona de enorme potencial. El mismo se encuentra junto al shopping recientemente inaugurado, al hipermercado operando actualmente y junto a un hotel que se estará construyendo en algunos meses.

Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires (IRSA)

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

Una asociación vecinal denominada Asociación Civil y Vecinal SOS Caballito obtuvo una medida cautelar por medio de la cual suspendió la obra que TGLT debía realizar en el predio más arriba mencionado. Una vez firme esta medida, se corrió traslado de la demanda contra el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y contra TGLT. Con fecha abril de 2018 se firmó el Distracto de contrato de permuta entre TGLT e IRSA, recuperando la sociedad el terreno. En julio de 2018 el Tribunal Superior de Justicia dictó una sentencia favorable permitiendo la construcción de 57.192 m² de departamentos en el predio.

Retail:

Terreno Caballito - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)

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

Oficinas:

Polo Dot Etapas 2 y 3 - Ciudad de Buenos Aires (IRSA CP)

Estas dos parcelas de 6.400 m² y con factibilidad constructiva de 33.485 m², conforman actualmente una importante reserva de tierra en conjunto con un terreno donde se proyecta la ampliación de Dot Baires Shopping. Como resultado de importantes desarrollos, la intersección de Av. General Paz y Panamericana ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años. En abril de 2018 ambas parcelas se unificaron en una única de 12.800 m².

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

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

Otras Reservas de Tierra

Otras Tierras en Reserva – Pilar, Pontevedra, Mariano Acosta, Merlo, Terreno San Luis, Terreno Liao Liao y remanente Casona Abril

Agrupamos aquí aquellos terrenos de importante superficie cuyo desarrollo no es viable en el corto plazo ya sea por sus actuales parámetros urbanísticos y zonificación, estatus jurídico o por falta de consolidación de su entorno inmediato. Este grupo totaliza alrededor de 7 millones de m².

Isla Sirgadero

El 3 de septiembre del 2015 se vendió la totalidad del predio de 10.833.270 m² a sociedades varias por el valor de USD 3,9 millones a pagar en 16 cuotas trimestrales, más una cuota en especie, tierra resultante del plano de mensura definitivo, equivalente al 10% de la superficie. Resta la entrega de esta contraprestación no dineraria equivalente a 1.083.327 m².

Ventas de Propiedades de Inversión en PF 2018

El resultado proveniente de la venta de propiedades de inversión durante el ejercicio 2018 fue de ARS 425,6 millones, comparado con ARS 100,4 durante 2017.

(en ARS)	FY 2018	
Activo Vendido	Ingreso	Resultado
Maipu 1300 - 5 Cocheras varias	4.537.000	4.332.966
Maipu 1300 - Piso 13 y 2 cocheras	21.316.450	19.788.114
Maipu 1300 piso 1° y 2° - Cocheras 37 y 40 del piso 1	32.007.500	28.590.041
Libertador 498 (Piso 29, 7 UC y 7 cocheras)	85.470.000	82.191.098
Terreno BAICOM	243.600.000	235.234.811
Piso 2 Intercontinental	78.946.429	55.488.439
TOTAL FY 2018	465.877.379	425.625.469

(en ARS)	FY 2017	
Activo Vendido	Ingreso	Resultado
Maipu 1300 - Piso 23	22.518.000	21.163.803
Maipu 1300 - Local PB	11.737.500	11.275.161
Rivadavia 2774 Piso 2 y 3	3.119.000	2.770.661
Intercontinental	141.183.000	65.165.000
TOTAL FY 2017	178.557.500	100.374.625

Segmento Internacional

Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos

El Lipstick Building es un edificio emblemático de la ciudad de Nueva York, ubicado en la Tercera Avenida y calle 53 en Midtown - Manhattan, New York. Fue diseñado por los arquitectos John Burgee y Philip Johnson (Glass House y Seagram Building entre otros destacados trabajos) y debe su nombre a su original forma elíptica y color rojizo de su fachada. La superficie bruta locativa es de unos 58.000 m² distribuida en 34 pisos.

Al 30 de junio de 2018, el edificio estaba ocupado en un 96,9% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m² 77,5.

Lipstick	Jun-18	Jun-17	Var a/a
Area Bruta Locativa (m2)	58.092	58.094	-
Ocupación	96,9%	95,2%	1,7 p.p
Renta (US\$/m2)	77,5	69,2	12,0%

Durante 2018 hemos refinanciado exitosamente la deuda del edificio "Lipstick" reduciéndola de USD 113 millones a USD 53 millones, extendiendo el plazo al 30 de abril de 2020 y reduciendo la tasa de interés del préstamo de Libor + 4% a Libor + 2%. Nuestro principal desafío a futuro será seguir optimizando su estructura de financiamiento y lograr ocupar los m2 que liberará su principal locatario, Latham & Watkins, en el ejercicio 2021.

Inversión en Condor Hospitality Trust

Mantenemos nuestra inversión en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust (NYSE:CDOR), a través principalmente de nuestra subsidiaria Real Estate Investment Group VII L.P ("REIG VII"), de la cual poseemos un un 100%. Condor es un REIT listado en Nasdaq y se focaliza en hoteles de categoría media en diversos estados de los Estados Unidos de Norteamérica, los cuales son operados por diversos operadores y franquicias.

La estrategia de inversión de Condor es constituir un portfolio de premium branded, select service hotels dentro de las 100 Áreas Estadísticas Metropolitanas ("MSA") principales con un enfoque particular en el rango de MSA 20 a 60. Desde el inicio de la reconversión del portfolio de hoteles en 2015, Condor ha adquirido 14 hoteles select service de

alta calidad en sus mercados objetivo por un precio total de compra de \$277 millones aproximadamente. Además, durante este tiempo, ha vendido 53 legacy assets por un valor total de \$161 millones aproximadamente.

Al 30 de junio de 2018 el Grupo era tenedor de 2.245.100 acciones ordinarias de Condor representativas de aproximadamente 18,9% del capital social y votos de la sociedad. Asimismo, era titular de 325.752 acciones preferidas serie E, y mantiene un promissory note convertible en 64.964 acciones ordinarias (a razón de US\$ 10,4 por acción).

Segmento Financieros y Otros:

Nuestra Inversión en Banco Hipotecario

Al 30 de junio de 2018, éramos propietarios del 29,91% del Banco Hipotecario. Fundado en 1886 por el gobierno argentino y privatizado en 1999, Banco Hipotecario ha sido históricamente líder en préstamos hipotecarios en Argentina y proveedor de servicios de seguros hipotecarios y de préstamos hipotecarios. Todas sus operaciones están ubicadas en la Argentina, donde opera a través de una red nacional con 64 sucursales en las 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 15 puntos de venta adicionales a lo largo de la Argentina. Además, su subsidiaria Tarshop SA cuenta con 24 oficinas de venta.

Banco Hipotecario es un banco comercial inclusivo que brinda servicios de banca universal ofreciendo una amplia variedad de productos y actividades bancarias, incluyendo una amplia gama de préstamos personales y corporativos, depósitos, tarjetas de crédito y débito, y servicios financieros relacionados a particulares, pequeñas y medianas empresas ("PyME") y grandes empresas. Al 28 de febrero de 2018, Banco Hipotecario ocupaba el decimoprimer lugar entre los bancos privados del sistema financiero argentino en términos de activos totales y décimo lugar en términos de préstamos. Al 30 de junio de 2018, el patrimonio neto de Banco Hipotecario era de \$8.719,2 millones, sus activos consolidados eran de \$ 81.717 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 fue \$ 1.593,0 millones. Desde 1999, las acciones de Banco Hipotecario cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, en Argentina, y desde 2006 tiene un programa de nivel I de ADR.

La estrategia de negocio de Banco Hipotecario es continuar diversificando su cartera de préstamos, han incrementado los préstamos no-hipotecarios de \$ 14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014, a \$ 17.944,7 millones al 31 de diciembre de 2015, a \$ 24.305,4 millones al 31 de diciembre de 2016, a \$ 35.810,7 millones al 31 de diciembre de 2017 y a \$ 41.797,0 millones al 30 de junio de 2018, incrementando la participación sobre el total de su cartera de préstamos al sector privado no financiero (sin contar créditos hipotecarios) del 31 de diciembre de 2014 al 30 de junio de 2018 de 84,1% al 90,6%, respectivamente. Los préstamos en situación irregular sobre el total de su cartera representaban el 4,5% al 30 de junio de 2018.

También, Banco Hipotecario ha diversificado sus fuentes de fondeo mediante el desarrollo de su presencia en el mercado de capitales local e internacional, así como también incrementando su base de depósitos. Su deuda financiera en el total del fondeo era de 53,5% al 30 de junio de 2018.

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

Con fecha 09 de abril de 2018 el Banco Hipotecario aprobó la distribución de un dividendo en efectivo de ARS 200 millones, los cuales fueron puestos a disposición el día 23 de abril de 2018. La sociedad ha recibido la suma de ARS 59,8 millones correspondiente con su participación accionaria.

Centro de Operaciones de Israel

Inversión en IDB Development Corporation y Discount Investment Coporation ("DIC")

Dentro de este centro de operaciones, el Grupo opera en los siguientes segmentos:

- El segmento "**Propiedades Comerciales**" incluye principalmente los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria PBC. A través de PBC, el Grupo opera propiedades

de renta y residenciales en Israel, Estados Unidos y otros lugares del mundo y lleva a cabo proyectos comerciales en Las Vegas, Estados Unidos.

- El segmento “**Supermercados**” incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria Shufersal. A través de Shufersal, el Grupo opera principalmente una cadena de supermercados en Israel.
- El segmento “**Telecomunicaciones**” incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria Cellcom. Cellcom es un proveedor de servicios de telecomunicaciones, y sus principales actividades incluyen la provisión de servicios de telefonía celular, telefonía fija, datos e internet entre otros.
- El segmento “**Seguros**” incluye la inversión en Clal. Esta compañía es uno de los grupos aseguradores más importante de Israel cuyas actividades comprenden principalmente los sectores de seguros de pensión y previsión social y otros. Tal como se indica en Nota 14, el Grupo no posee el control de Clal, por lo tanto, no consolida línea por línea, sino que expone la inversión en una sola línea como un instrumento financiero a valor razonable como es requerido por las NIIF bajo las circunstancias actuales de no ejercicio del control.
- El segmento “**Otros**” incluye los activos y resultados provenientes de otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, activos de petróleo y gas, electrónica, y otros varios.

Resultados del Segmento

En el siguiente cuadro se expresan los resultados de nuestro Centro de Operaciones de Israel por el período consolidado de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 y 2017.

Centro de Operaciones Israel (ARS Millones)

	30 de junio de 2018						
	Centro de Operaciones Israel						
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
Ingresos	6.180	60.470	19.347	-	-	583	86.580
Costos	(2.619)	(44.563)	(13.899)	-	-	(314)	(61.395)
Ganancia bruta	3.561	15.907	5.448	-	-	269	25.185
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	1.996	164	-	-	-	-	2.160
Gastos generales y de administración	(363)	(878)	(1.810)	-	(374)	(445)	(3.870)
Gastos de comercialización	(115)	(12.749)	(3.974)	-	-	(148)	(16.986)
Otros resultados operativos, netos	98	(177)	140	-	434	(28)	467
Ganancia / (pérdida) operativa	5.177	2.267	(196)	-	60	(352)	6.956
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	167	20	-	-	-	(230)	(43)
Ganancia / (pérdida) del segmento	5.344	2.287	(196)	-	60	(582)	6.913
Activos reportables	134.038	13.304	49.797	12.254	21.231	36.178	266.802
Pasivos reportables	(104.202)	-	(38.804)	(1.214)	(68.574)	(2.658)	(215.452)
Activos reportables, netos	29.836	13.304	10.993	11.040	(47.343)	33.520	51.350
	30 de junio de 2017						
	Centro de Operaciones Israel						
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
Ingresos	4.918	47.277	15.964	-	-	263	68.422
Costos	(2.333)	(35.432)	(11.183)	-	-	(162)	(49.110)
Ganancia bruta	2.585	11.845	4.781	-	-	101	19.312
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	261	113	-	-	-	-	374
Gastos generales y de administración	(290)	(627)	(1.592)	-	(384)	(280)	(3.173)
Gastos de comercialización	(91)	(9.517)	(3.406)	-	-	(79)	(13.093)
Otros resultados operativos, netos	46	(52)	(36)	-	(48)	(106)	(196)
Ganancia / (pérdida) operativa	2.511	1.762	(253)	-	(432)	(364)	3.224
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	46	75	-	-	-	(16)	105
Ganancia / (pérdida) del segmento	2.557	1.837	(253)	-	(432)	(380)	3.329
Activos reportables	79.427	38.521	31.648	8.562	14.734	6.072	178.964
Pasivos reportables	(64.100)	(29.239)	(25.032)	-	(33.705)	(3.159)	(155.235)
Activos / (pasivos) reportables, netos	15.327	9.282	6.616	8.562	(18.971)	2.913	23.729

Los ingresos y el resultado operativo del segmento **Bienes Raíces** a través de la subsidiaria Property & Building (“PBC”) alcanzaron en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 los \$ 6.180 millones y \$5.177 millones respectivamente y para el mismo período finalizado el 30 de junio de 2017, alcanzaron los \$ 4.918 millones y \$2.511 millones respectivamente. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí, un aumento de aproximadamente 25.000 m2 respecto del ejercicio 2017 y un aumento en el valor de la renta. Adicionalmente el mercado se caracterizó por mantener una estabilidad en términos de demanda y tasas de ocupación el mantenimiento de una alta ocupación con tasas de aproximadamente el 97%.

El segmento de **Supermercados**, a través de Shufersal, alcanzó en el ejercicio 2018 ingresos por \$ 60.470 millones en tanto el resultado operativo de este segmento alcanzó los \$ 2.267 millones, durante el ejercicio 2017 los ingresos fueron de \$ 47.277 millones en tanto el resultado operativo de este segmento fue de \$ 1.762 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí, la consolidación de New Pharm en Shufersal a partir del 3Q de 2018, comenzado por un incremento en los gastos de comercialización por la nueva tarjeta ICC. Adicionalmente se mejoró el mix de la cartera donde la marca propia ganó participación generando un aumento en la rentabilidad seguido también por una reducción en los costos de distribución a partir de la automatización de una planta propia de Shufersal.

El segmento de **Telecomunicaciones** llevado a cabo por “Cellcom” alcanzó en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 los \$ 19.347 millones de ingresos y una pérdida operativa de \$ 195 millones. Para el mismo período de 2017, los ingresos fueron de \$ 15.964 millones y la pérdida operativa de \$ 253 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí y a la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, los cuales fueron compensados parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. Asimismo, los costos de contenido para televisión e internet se incrementaron en mayor medida que los ingresos que generaron, como así también hubo un incremento en los gastos de comercialización con el objetivo de captar más clientes.

El segmento “**Otros**” alcanzó ingresos en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 por \$ 583 millones y una pérdida operativa de \$ 352 millones. Durante el mismo período finalizado el 30 de junio de 2017, alcanzó ingresos por \$ 263 millones y una pérdida operativa de \$ 364 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí y una mejora en los ingresos de Epsilon.

El segmento “**Corporativo**” alcanzó en el período de 12 meses terminado el 30 de junio de 2018 un resultado operativo de \$ 60 millones y para el mismo período finalizado el 30 de junio de 2017, una pérdida operativa de \$ 432 millones. Esto se debe principalmente a una depreciación promedio del 27% del peso argentino frente al shekel israelí y en el ejercicio se registró un resultado positivo de NIS 80 Millones por la resolución favorable del juicio a Ma'ariv.

En relación a “Clal”, el Grupo valúa su tenencia en dicha compañía de **seguros** como un activo financiero a valor de mercado. La valuación de las acciones de Clal al 30/06/2018 ascendía a \$ 12.254 millones.

Continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel al Administrador en torno a los lineamientos respecto a la venta de acciones en Clal, durante el ejercicio 2018, y con posterioridad, IDBD ha vendido un 20% adicional de su participación accionaria en Clal a través de cuatro transacciones de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a la transacción de swap que fuera realizada e informada al mercado el 3 mayo de 2017. Luego de completarse estas transacciones la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 29,8% de su capital social. Adicionalmente, IDBD tiene derecho a un potencial resultado, en el marco de las transacciones de swaps realizadas, las cuales acumulan el 25% de las acciones de Clal.

4. HECHOS RELEVANTES DEL EJERCICIO Y POSTERIORES

Centro de Operaciones de Argentina

Julio 2017: Venta de reserva de tierra BAICOM

Con fecha 19 de julio, la Sociedad, a través de una subsidiaria, vendió a una tercera parte no relacionada una reserva de tierra de aproximadamente 6.905 m² ubicado en Av. P. Ramón Castillo esquina Av. Antártida Argentina, en el barrio de Retiro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Dicha reserva de tierra era propiedad de BAICOM Networks S.A., controlada indirectamente por IRSA en un 50%.

El monto de la operación fue de USD 14.000.000 (Dólares catorce millones) (USD 7 millones correspondientes a IRSA), los cuales ya han sido abonados en su totalidad.

Agosto 2017: Adquisición de acciones de DIC por parte de Dolphin Netherlands B.V.

Con fecha 22 de agosto de 2017, y en relación a la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la Concentración (la "Ley de Concentración"), Dolphin Netherlands B.V. ha realizado una oferta no vinculante para la adquisición de la totalidad de las acciones de titularidad de IDB Development Corporation Ltd. ("IDBD") en Discount Investment Corporation Ltd. ("DIC").

No hay certeza que las partes firmen o ejecuten un acuerdo vinculante. La oferta deberá ser examinada por el comité de Directores independientes de IDBD y luego se negociarán los términos y condiciones de la transacción. Esta transacción puede tomar un significativo período de tiempo o puede no materializarse o materializarse en diferentes términos durante el curso de la negociación, ya que requiere aprobaciones de los órganos competentes de IDBD, así como de otras entidades que pueden no otorgar su aprobación.

A los fines de la transacción se ha conformado un comité de Directores independientes para que evalúe la oferta y negocie los términos y condiciones de la misma.

Octubre 2017: Venta de participación accionaria de IRSA Propiedades Comerciales

Con fecha 26 de octubre de 2017, la Sociedad ha vendido en el mercado secundario 10,240,000 de acciones ordinarias, valor nominal Ps.1.00 por acción, que estará representada por American Depositary Shares ("ADSs"), cada uno representando cuatro acciones ordinarias, de IRSA Propiedades Comerciales S.A. que representan el 8,1% de IRSA Propiedades Comerciales. La tenencia accionaria de la Sociedad sobre IRSA CP luego de la transacción antes mencionada asciende a 86.5%.

Octubre 2017: Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas

La Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, que tuvo lugar el 31 de octubre de 2017, ha aprobado, entre otros, los siguientes puntos:

- Distribución de un dividendo en efectivo por la suma de ARS 1.400 millones.
- Remuneraciones al Directorio y la Comisión Fiscalizadora por el ejercicio fiscal 2017 cerrado el 30 de junio de 2017.
- Renovación de Directores titulares y suplentes por vencimiento de mandato y designación de nuevo director suplente.
- La creación de un nuevo Programa Global de Obligaciones Negociables por hasta USD 350 millones.

Noviembre 2017: Pago de dividendo en efectivo

La reunión de Directorio de fecha 1 de noviembre de 2017 dispuso poner a disposición de los señores accionistas a partir del día 14 de noviembre de 2017, un dividendo en efectivo de \$1.400.000.000.- (moneda de curso legal en Argentina) equivalente al 241,931389433% del Capital Social, un monto por acción de (V\$N1) \$2,41931389433 y un monto por ADR's (Pesos por ADR Arg.) de \$24,1931389433 con cargo al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, el cual fue pagado a todos los accionistas que revestían tal calidad al 13 de noviembre de 2017 conforme al registro llevado por Caja de Valores S.A.

Centro de Operaciones de Israel

Noviembre 2017: Compra de acciones de DIC por Dolphin

Tal como se menciona en Nota 7 a los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2017, en relación con la Ley Israelí de Promoción de la competencia y la reducción de la concentración, con posterioridad al 30 de junio de 2017, Dolphin Netherlands B.V. realizó una oferta no vinculante para la adquisición de la totalidad de las acciones de titularidad de IDBD en DIC. A los fines de la transacción se conformó un comité de Directores independientes que evaluaron la oferta y negociaron los términos y condiciones de la misma. Consultado el Comité de Auditoría en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, ha emitido opinión sin objeciones respecto de la operación.

En noviembre de 2017, Dolphin IL Investment Ltd. (Dolphin IL), subsidiaria de Dolphin Netherlands B.V. ha suscripto los documentos definitivos para la adquisición de la totalidad de las acciones de titularidad de IDBD en DIC.

La transacción se ha realizado por un precio de NIS 1.843 millones (equivalente a NIS 17,20 por acción de DIC). La forma de pago fue NIS 70 millones en efectivo (equivalente a ARS 348 millones al día de la transacción) y NIS 1.773 millones (equivalente a ARS 8.814 millones al día de la transacción) financiado por IDBD a Dolphin IL a un plazo de 5 años con posibilidad de extensión de 3 años máximo en tramos anuales, devengando un interés inicial del 6,5% anual, el cual se incrementará en un 1% anual en caso de extensión por cada tramo anual. Adicionalmente, se han instrumentado garantías para IDBD, para los tenedores de bonos de IDBD y de sus acreedores a través de prendas en diferente grado de privilegio sobre las acciones de DIC producto de la compra. Adicionalmente, se otorgó una prenda con relación a 9.636.097 (equivalente al 6.38%) de las acciones de DIC que poseía Dolphin IL en primer grado de privilegio a favor de IDBD y en segundo grado de privilegio a favor de los acreedores de IDBD. La presente transacción no tiene efectos en la estructura de consolidación del grupo y fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una reducción del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por ARS 114 millones.

Cabe aclarar que la situación financiera de IDBD y sus subsidiarias en el centro de operaciones de Israel no afecta la situación patrimonial y financiera de IRSA y sus subsidiarias en el centro de operaciones Argentina. Asimismo, los compromisos y otras restricciones resultantes del endeudamiento de IDBD no tienen efectos sobre IRSA dado que dicho endeudamiento no tiene recursos contra IRSA, ni IRSA lo ha garantizado con sus activos

Noviembre 2017: Oferta de compra por Clal

En julio de 2017, IDBD recibió una oferta inicial no vinculante de un grupo internacional para la posible adquisición de la totalidad de su participación en Clal por una contraprestación que se basará en el valor del patrimonio de Clal, de acuerdo con los estados financieros de Clal al momento de concretarse la transacción, sujeto a la ejecución de un proceso de due diligence y la firma de un acuerdo, así como las aprobaciones que se requieran en virtud de la Ley. IDBD está analizando la oferta. Al 30 de junio de 2017, ese valor ascendía a NIS 4.880 millones (equivalente a aproximadamente \$ 23.278 millones a la fecha de presentación de la oferta), multiplicado por la tenencia accionaria al momento de perfeccionarse la transacción. En noviembre de 2017, se venció el proceso para que las partes firmen un acuerdo para la venta de acciones. Sin embargo, las partes continúan en negociaciones en base a los principios de la oferta inicial. No hay certeza de que la oferta progrese en los términos ofrecidos o que la transacción se complete.

Diciembre 2017: Compra de acciones de IDBD a IFISA

En diciembre 2017 Dolphin Netherlands B.V. (Dolphin), ha suscripto un contrato de compraventa de acciones, por la totalidad de las acciones que IFISA poseía de IDBD las cuales ascendían al 31,7% del capital social. De esta forma Dolphin posee, al cierre del presente período, una tenencia del 100% de las acciones de IDBD. La transacción se ha realizado a un precio de NIS 398 millones (equivalente a aproximadamente NIS 1,968 por acción y a aproximadamente ARS 1.968 millones a la fecha de la transacción). Como contraprestación de la transacción se han cancelado todos los créditos que Dolphin mantenía con IFISA más un pago en efectivo de US\$ 33,7 millones (equivalentes a ARS 588 millones a la fecha de la transacción). La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una reducción del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por ARS 2.923 millones.

Mayo 2018: Swap de acciones de DIC

El 6 de mayo de 2018 IDBD acordó un SWAP sobre acciones de DIC en poder de terceros con una entidad bancaria no relacionada al grupo por el plazo de un año con la posibilidad de extensión de un año adicional. El total de acciones sujetas al acuerdo son 6.020.811 y el valor del swap al momento de la suscripción es de en promedio NIS 10,12 por acción, aproximadamente NIS 60 (aproximadamente \$ 342 al día de la transacción). La presente transacción se liquidará en efectivo por la diferencia entre la cotización al final del acuerdo y el precio acordado. Por la presente transacción, el grupo no ha incrementado su participación en DIC por esta transacción y otorgado garantías sobre ciertos activos financieros.

Junio 2018: Venta de acciones de Shufersal

Con fecha 20 de junio de 2018, DIC ha vendido a inversores institucionales el 16,56% de su participación en el capital social de Shufersal Ltd. por un monto de NIS 853,7 millones (NIS/acción 21,83) reduciendo su participación de 50,1% a aproximadamente el 33,6% de su capital social y dejando de controlar Shufersal Ltd. Como consecuencia de ello, DIC discontinuará la consolidación de los estados financieros de Shufersal Ltd.. en sus estados financieros.

El resultado contable estimado en IRSA por la operación de venta de las acciones y la revaluación a valor razonable de la tenencia remanente en Shufersal Ltd. es de ARS 8.500 millones y será reconocido en los Estados Contables de la Sociedad del cuarto trimestre del período fiscal 2018.

5. MARCO NORMATIVO

Centro de Operaciones Argentina

Regulación y Supervisión Gubernamental

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

Actualmente, la ley argentina no regula de forma específica a los contratos de alquiler en centros comerciales. Como nuestros alquileres en centros comerciales generalmente difieren de los alquileres comerciales ordinarios, hemos creado previsiones que regulan la relación con los locatarios de nuestros centros comerciales.

Locaciones

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

- Prohibición de incluir en los contratos de locación cláusulas de indexación del precio del alquiler basadas en incrementos de la inflación; y
- Se establece un plazo de locación mínimo de dos años para todos los destinos, excepto casos puntuales como sedes de embajadas, consulados u organismos internacionales, habitación con muebles destinada a turismo por plazos menores a tres meses, guarda de cosas, exposición u oferta de cosas en predio ferial o cuando tengan por objeto el cumplimiento de una finalidad determinada expresada en el contrato y que debe normalmente cumplirse en el plazo menor pactado.

Aumento del canon locativo

Asimismo, actualmente existen pronunciamientos judiciales contradictorios con respecto a si el precio locativo puede o no ser aumentado durante el término del contrato de alquiler. La mayoría de nuestros contratos de alquiler contienen cláusulas de aumento del alquiler escalonadas que no están basadas en ningún índice oficial. A la fecha de este documento ningún locatario ha iniciado acción legal contra nosotros cuestionando la existencia de aumentos de alquiler escalonados, pero no podemos asegurar que dichas acciones no serán iniciadas en el futuro y, en el caso de que las mismas prosperasen, que no nos afectarían negativamente.

Limitaciones a los términos de la locación

Conforme al Código Civil y Comercial de la Nación los plazos de la locación no pueden exceder los cincuenta años para cualquier destino (salvo habitacional que el máximo es de veinte años), Por lo general, los plazos de duración de nuestros contratos de locación oscilan entre los 3 y los 10 años.

Derecho de resolución anticipada

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

Cabe destacar que el Código Civil y Comercial de la Nación entró en vigencia el 1 de agosto de 2015 y que, entre otras normas, derogó la Ley de Locaciones Urbanas (Ley N° 23.091), la cual preveía una norma similar a la descripta, pero (i) imponía un preaviso para el ejercicio del derecho de resolución anticipada por parte del locatario de al menos sesenta días y (ii) fijaba en su artículo 29 que todas las disposiciones de la Ley eran de orden público. Aún no hay pronunciamientos jurisprudenciales con el nuevo marco normativo, con relación a (i) la disponibilidad de la facultad de resolución unilateral por parte del locatario; es decir: si las partes pueden renunciar a que el locatario resuelva de forma unilateral el contrato; ni -con relación- (ii) a la disponibilidad de fijar una penalidad distinta a la antes indicada en caso de resolución unilateral por parte del locatario.

Otros

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

Desarrollo y Utilización del Terreno

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

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

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

Venta y Titularidad

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

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

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

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

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

Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes en Cuotas. La Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes N°14.005, según fuera modificada por Ley N°23.266 y por el Decreto N°2015/85, impone una serie de requisitos a los contratos de venta de parcelas fraccionadas en lotes relativos, entre otros, al precio de venta que se paga en cuotas y la escritura, que no se entrega hasta el pago final. Las disposiciones de esta ley exigen, entre otros requisitos, lo siguiente:

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

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

Una vez inscripta la propiedad, la venta en cuotas no puede ser llevada a cabo de forma inconsistente con la Ley de Venta de Inmuebles Fraccionados en Lotes, a menos que el vendedor inscriba su decisión de desistir de la venta en cuotas ante el Registro de la Propiedad Inmueble. En el caso de controversia respecto de la titularidad entre el comprador y terceros acreedores del vendedor, el comprador en cuotas que ha fehacientemente inscripto el instrumento de compraventa obtendrá la escritura del terreno. Además, el comprador puede exigir la transmisión del título de propiedad cuando se ha pagado por lo menos el 25% del precio de compra, si bien el vendedor puede exigir una hipoteca para garantizar el pago del saldo del precio de compra.

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

Otras Reglamentaciones

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

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

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

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

Además, la Ley de Defensa del Consumidor impone penalidades que pueden ser impuestas en forma independiente o conjunta y que van desde un apercibimiento, una multa de entre \$ 100 hasta \$ 5.000.000, el decomiso de mercaderías, la clausura del establecimiento por un plazo de hasta TREINTA (30) días, la suspensión de hasta 5 años en los registros de los proveedores del Estado, hasta la pérdida de concesiones, privilegios, regímenes impositivos o crediticios especiales de que gozare el sancionado.

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

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

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

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

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

La Ley de Defensa del Consumidor excluye los servicios prestados por profesionales liberales que requieran para su ejercicio título universitario y matrícula otorgada por organizaciones profesionales reconocidas oficialmente o por autoridad gubernamental. Sin embargo, la Ley regula la publicidad que promueven los servicios de dichos profesionales.

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

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

En fecha 17 de septiembre de 2014, una nueva Ley de Defensa del Consumidor fue aprobada por el Congreso Argentino, la Ley N°26.993. La misma, conocida como "Sistema para la Resolución de Conflictos en las Relaciones de Consumo", estableció la creación de nuevos procedimientos administrativos y judiciales para esta área del Derecho. Crea así un sistema administrativo de dos instancias: el Servicio de Conciliación Previa en las Relaciones de Consumo (COPREC) y la Auditoría en las Relaciones de Consumo, y una serie de juzgados dedicados a resolver conflictos entre consumidores y productores de bienes y servicios (Fuero Judicial Nacional de Consumo). Para presentar un reclamo, el monto del mismo no debe superar una suma fija equivalente a 55 salarios mínimos vitales y móviles, los cuales son determinados por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. Es obligatorio presentar el reclamo ante la dependencia administrativa. En el caso que no se llegue a un acuerdo entre las partes, el demandante puede presentar su reclamo ante un juez. El sistema administrativo de Conciliación Previa de conflictos en materia de consumo

(COPREC) se encuentra vigente. No así el fuero judicial nacional de consumo, por lo que los reclamos judiciales deben radicarse ante los juzgados actualmente vigentes. Se espera que una porción considerable de los reclamos que sean interpuestos contra nosotros sean probablemente resueltos en el marco del mencionado sistema, sin olvidar la plena vigencia de las distintas instancias de reclamos administrativos existentes en los ámbitos provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que se mantienen vigentes, ante donde también podrán quedar radicados posibles reclamos relacionados con la materia.

Ley de Defensa de la Competencia, La Ley N°25.156, y sus modificatorias, previene las prácticas monopólicas y exige autorización administrativa para operaciones que, conforme a la Ley de Defensa de la Competencia, constituyen concentración económica. Conforme a esta ley, las fusiones, transferencias de fondo de comercio, adquisiciones de bienes o derechos sobre acciones, capital u otros valores convertibles, u operaciones similares por las cuales el comprador adquiere el control o tiene influencia significativa en una sociedad son consideradas una concentración económica. Cuando una concentración económica involucra a una o más sociedades y el volumen de negocio total del conjunto de empresas afectadas supere en Argentina la suma de \$ 200 millones, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (en adelante, la "CNDC") para su aprobación. La solicitud de aprobación puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

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

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

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

Ley de Tarjetas de Crédito. La Ley N°25.065, modificada por Ley N°26.010 y la Ley N°26.361, reglamenta distintos aspectos de la actividad comercial conocida como "sistema de tarjetas de crédito". Las reglamentaciones imponen contenidos contractuales mínimos y la aprobación de los mismos por parte del Ministerio de Industria de la Nación, así como también las limitaciones respecto de los intereses a cobrar por los usuarios y las comisiones de los comercios que adhieren al sistema. La Ley de Tarjetas de Crédito se aplica tanto a tarjetas bancarias como no bancarias, tales como la "Tarjeta Shopping", emitida por Tarshop S.A. Conforme la Comunicación "A" 5477 del BCRA, los préstamos otorgados mediante tarjetas de crédito por entidades que no sean instituciones financieras no puede exceder más del 25% de la tasa mensual de intereses publicada por el BCRA para préstamos a individuos sin garantía real.

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

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

Con fecha 6 de noviembre de 2009, el Congreso Nacional sancionó la Ley N°25.675 por medio de la cual se regularon los presupuestos mínimos para el logro de un medio ambiente sustentable, y la preservación y protección de la diversidad biológica, estableciendo los objetivos de la política ambiental.

Por medio de la Ley N°25.675 se establecen las actividades que se encontrarán sujetas a un procedimiento de evaluación de impacto ambiental y ciertos requisitos para su realización. Asimismo, se establecen las responsabilidades

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

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

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

Seguros

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

Centro de Operaciones Israel

IDBD y DIC son compañías holding que invierten, en forma directa o a través de sus subsidiarias, en compañías que se encuentran involucradas en diversos sectores de la economía de Israel. Ambas se ven afectadas en forma directa por las condiciones políticas, económicas, militares y regulatorias en Israel. A continuación, se describen las principales regulaciones aplicables al negocio de IDBD y DIC. Para más información, vea la sección "Factores de Riesgo—Riesgos relacionados con el negocio en Israel".

Ley de Centralización

En diciembre de 2013, se publicó la ley de concentración de Israel, la cual incluye ciertas disposiciones que afectan la estructura de IDBD, DIC y de sus subsidiarias. El primer capítulo impone restricciones sobre el control de "empresas por niveles", en otras palabras, sociedades que presentan información mediante una estructura piramidal. A partir de la fecha de publicación de la ley, una empresa de segundo nivel no puede controlar a una empresa de un nivel inferior. En otras palabras, conforme a la Ley de Centralización, las estructuras de propiedad piramidal se limitan a dos niveles solamente. Sin perjuicio de lo antedicho, las disposiciones de transición de la Ley de Centralización disponen que una sociedad que, a la fecha de su publicación, era una sociedad de segundo nivel, en la medida que lo siga siendo, podrá seguir controlando a una empresa de nivel inferior durante seis años a partir de la fecha de publicación de dicha ley (es decir, hasta el 11 de diciembre de 2019 – "la finalización del período de transición"), siempre y cuando ya fuera su sociedad controlante antes de la fecha de publicación, y una empresa de menor nivel podrá seguir controlando a una empresa de un nivel aún inferior (es decir, una empresa de cuarto nivel o nivel inferior) durante cuatro años a partir de la fecha de publicación (es decir, hasta el 11 de diciembre de 2017), siempre y cuando ya fuera su sociedad controlante antes de la fecha de publicación. Por otra parte, la ley impone restricciones y condiciones a los efectos de establecer una separación entre instituciones financieras significativas y sociedades reales significativas.

La implementación de las disposiciones de la Ley de Centralización (en los períodos de transición especificados en la misma) y, en especial, las atinentes a sociedades constituidas con arreglo a una estructura piramidal y aquellas que

pertenecen a la separación entre sociedades reales significativas e instituciones financieras significativas, afecta y puede tener un impacto adverso significativo en IDBD y DIC (y en sus subsidiarias que tienen sociedades que presentan información, cuyos títulos valores están en poder del público) debido, entre otras cosas, a las restricciones a las que está sujeta su estructura de propiedad, en el control de las sociedades que presentan información, en su capacidad de adquirir o realizar tenencias en empresas que cotizan en bolsa y en sociedades que presentan información y en el valor de sus tenencias en esas sociedades, en las sucursales de los mercados en los que opera, etc.

En este contexto, cabe destacar que en agosto de 2014 el Directorio de IDBD resolvió designar a un comité de asesoramiento para examinar diversas alternativas para que IDBD pueda hacer frente a las implicancias de esta ley y cumplir con las restricciones que esta impone respecto al control en una estructura piramidal, con la intención de posibilitar el control continuado de IDBD y/o de otras de sus subsidiarias sobre “otras empresas por niveles” también después de diciembre de 2019.

En noviembre de 2014, el Directorio de IDBD aprobó la implementación de una unificación de funciones en IDBD y DIC, a fin de reducir costos, sujeto a las aprobaciones de ambas compañías. Como parte de dicho proceso, el 29 de marzo de 2016, el Directorio de IDBD aprobó el nombramiento del Sr. Sholem Lapidus como CEO de IDBD y de DIC.

Ley de Defensa de la Competencia

IDBD y DIC son compañías holding cuya principal actividad es la inversión en otras compañías. En dicho carácter, está sujeta a las disposiciones de la Ley de Defensa de la Competencia de Israel. Dicha normativa puede afectar el negocio de IDBD y DIC en la medida en que las transacciones que lleve a cabo estén sujetas a aprobaciones regulatorias o a condiciones específicas para su realización.

Directivas del sistema bancario

IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias pueden verse alcanzadas por las directivas de conducta bancaria de la autoridad financiera israelí. Entre otras disposiciones, esta normativa regula la cantidad de préstamos que una entidad bancaria en Israel puede otorgar a un “prestatar individual”, a un “grupo de prestatarios”, y a “grupos de prestatarios”. IDBD, DIC, sus accionistas controlantes y parte de sus subsidiarias son consideradas como un “grupo de prestatarios” a efectos de estas directivas.

En tal sentido, su capacidad de acceso al crédito se encuentra limitada por dicha normativa, así como la capacidad de realizar inversiones que requieran crédito bancario, de comprar compañías que hayan tomado gran cantidad de préstamos, y de realizar transacciones con grupos que hayan tomado dichos créditos. Cabe señalar, no obstante, que desde 2013 a la fecha, se ha reducido el nivel de créditos bancarios tomados por el grupo que integra IDBD.

Marco normativo aplicable a las actividades de las subsidiarias de IDBD y DIC

Las actividades de las subsidiarias de IDBD y DIC están sujetas al cumplimiento de múltiples regulaciones estatales. A título ejemplificativo, se encuentran aquellas que regulan el acceso al mercado del trabajo, las disposiciones en materia de defensa del consumidor y publicidad engañosa, la normativa aplicable a la manufactura de productos alimenticios, entre otras. En particular, Clal Insurance es alcanzada por regulaciones específicas del mercado de seguros y Cellcom por aquellas atinentes a las telecomunicaciones y la planificación urbana en materia de localización de equipos.

Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

Ingresos 2018 vs 2017

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps.6.084 millones, pasando de Ps.27.004 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.33.088 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.5.308 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.86.580 millones provienen del Centro de Operaciones Israel, estos últimos están compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps. 60.470). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos por ventas, alquileres y servicios se incrementaron en un 21,3%.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron en un 15,8%, pasando de Ps.1.490 millones (de los cuales Ps.1.375 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.115 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio 2017, a Ps.1.726 millones (de los cuales Ps.1.608 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.118 millones al segmento de Oficinas) durante el ejercicio 2018.

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 12,2% pasando de Ps.41 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.26 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.15 millones al segmento Oficinas y Ps.1 millón al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.46 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.33 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.8 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los ingresos entre segmentos mantuvieron iguales en ambos ejercicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento de Ps.19.155 millones, pasando de Ps.72.733 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.91.888 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.86.580 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.5.308 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron en un 23,1%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 20,3% pasando de Ps. 3.047 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.3.665 millones durante el ejercicio 2018. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps. 576 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 24,9% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.34 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.43 millones durante el ejercicio 2018; (ii) un incremento de Ps.82 millones en ingresos por derechos de admisión; (iii) un incremento de Ps.44 millones en ingresos por estacionamiento, compensado parcialmente por (iv) una disminución de Ps.63 millones en aplanamiento de alquileres escalonados.

Oficinas. Los ingresos del segmento Oficinas aumentaron un 22,6% pasando de Ps.434 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.532 millones durante el ejercicio 2018. Los mismos se vieron afectados por las ventas de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2018, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler se incrementaron un 22,6%, pasando de Ps.419 millones durante el el ejercicio 2017 a Ps.514 millones durante el ejercicio 2018, principalmente producto de la devaluación.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento del 21,2%, pasando de Ps.99 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.120 millones durante el ejercicio 2018. Este segmento a menudo varía significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de unidades de departamentos y estacionamientos de Berutti, pisos y cocheras de los edificios Maipú 1300, Libertador e Intercontinental y la venta del terreno Baicom.

Hoteles. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 34,2% de Ps.725 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.973 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por un aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos).

Internacional. Los ingresos asociados con nuestro segmento de Internacional no presentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Corporativo. Los ingresos asociados con nuestro segmento Corporativo no presentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Otros. Los ingresos del segmento Otros aumentaron un 200,0% pasando de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.18 millones durante el ejercicio 2018. Los mismos se deben principalmente al aumento del ingreso por alquiler de La Adela en un 80% durante el ejercicio 2018 y a ingresos por eventos registrados en Entertainment Holding S.A.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los ingresos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.4.918 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.6.180 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, (ii) un aumento de los metros cuadrados alquilables y (iii) un aumento en el valor de los alquileres.

Supermercados. Los ingresos del segmento de supermercados aumentaron de Ps.47.277 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.60.470 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino.

Telecomunicaciones. Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.15.964 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.19.347 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino compensada parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet.

Otros. Los ingresos del segmento de Otros aumentaron de Ps.263 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 583 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) al incremento de los ingresos de Bartan y Epsilon.

Costos 2018 vs 2017

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.12.671 millones, pasando de Ps.51.521 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.64.192 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.61.395 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.797 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 16,0%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, disminuyeron del 69,5% durante el ejercicio 2017 a un 68,6% durante el ejercicio 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 41,9% durante el ejercicio 2017 a un 40,1% durante el ejercicio 2018.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 16,0% pasando de Ps.1.517 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.1.400 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.117 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.1.760 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.1.636 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.124 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 16,9% pasando de Ps.1.400 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.1.636 millones durante el ejercicio 2018 principalmente como consecuencia de: (i) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.103 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.88 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de

servicios públicos); y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps.51 millones entre otros conceptos.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 61,1%, pasando de Ps.18 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.5 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.9 millones al segmento Oficinas y Ps.4 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.29 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.5 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.19 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos no presentaron variaciones para los ejercicios presentados.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un incremento de Ps.12.439 millones, pasando de Ps.50.022 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.62.461 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.61.395 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.066 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 16,9%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron del 68,8% durante el ejercicio 2017 al 68,0% durante el ejercicio 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 21,2% durante el ejercicio 2017 a un 20,1% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 5,7%, pasando de Ps.350 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.330 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por una disminución en los costos de alquileres y expensas por Ps.46 millones debido a la absorción del déficit fiscal del fondo de promoción colectivo. Esto fue parcialmente compensado por; (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.15 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.8 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos) y; (iii) un incremento en las amortizaciones y depreciaciones por Ps.14 millones, entre otros conceptos. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 11,5% durante el ejercicio 2017 al 9,0% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los costos del segmento Oficinas se incrementaron un 55,2%, de Ps.29 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.45 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por: (i) un aumento en alquileres y expensas de Ps. 9 millones; (ii) un aumento gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps. 6 millones; (iii) un aumento de impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 4 millones y; (iv) un aumento en honorarios y retribuciones por servicios de Ps 3 millones; compensado por una disminución en amortizaciones y depreciaciones de Ps. 5 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 6,7% durante el ejercicio 2017 al 8,5% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por la Compañía a lo largo del tiempo. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un incremento del 2,3%, pasando de Ps.43 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.44 millones durante el ejercicio 2018. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 43,4% durante el ejercicio 2017 al 36,7% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles se incrementaron un 28,4%, de Ps.486 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.624 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.80 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.50 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y; (iii) mayores cargos por Ps.7 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 67,0% durante el ejercicio 2017 a un 64,1% durante el ejercicio 2018.

Internacional. Los costos del segmento Internacional no experimentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Corporativo. Los costos del segmento Corporativo no experimentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Otros. Los costos del segmento Otros se incrementaron un 475,0%, pasando de Ps.4 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.23 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.7 millones en concepto de alquileres y expensas; (ii) un aumento de Ps.4 millones en el cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (iii) mayores cargos por Ps.4 millones en concepto de impuestos, tasas y contribuciones y; (iv) un incremento de Ps.2 millones en honorarios y retribuciones por servicios.

Centro de operaciones Israel

Bienes raíces. Los costos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.2.333 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.2.619 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) una disminución en el costo por la menor venta de departamentos residenciales.

Supermercados. Los costos del segmento de supermercados aumentaron de Ps 35.432 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.44.563 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, acompañado por una mejora en los términos de negociación con los proveedores.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.11.183 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.13.899 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino compensado una disminución de los costos que acompañaron a la reducción en las ventas por servicios móviles y un leve aumento de los costos relacionados con contenido para televisión.

Otros. Los costos del segmento de Otros aumentaron de Ps.162 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.314 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) un incremento de los costos que acompañaron el incremento de los ingresos.

Ganancia bruta 2018 vs 2017

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps.6.715 millones, pasando de Ps.22.651 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.339 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.29.366 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.25.185 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.181 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 25,2%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementó levemente de un 30,5% durante el ejercicio 2017 a un 31,4% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó levemente, de un 58,1% durante el ejercicio 2017 a un 59,9% durante el ejercicio 2018.

Por su parte, el resultado bruto total (ganancia) en concepto de expensas y fondo de promociones colectivas aumentó en Ps.7 millones, pasando de Ps.27 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.25 millones provienen del segmento Centros Comerciales y Ps.2 millón del segmento Oficinas), a Ps.34 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.28 millones provienen del segmento Centros Comerciales y Ps.6 millones del segmento Oficinas).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 29,2%, pasando de Ps.24 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.17 millones durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta aumentó en Ps.6.716 millones, pasando de Ps.22.711 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312

millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.399 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.29.427 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.25.185 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.242 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 24,8%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó levemente de un 31,2% durante el ejercicio 2017 a un 32,0% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó un aumento, pasando de un 78,8% durante el ejercicio 2017 a un 79,9% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 23,7%, pasando de Ps.2.697 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.3.335 millones para el ejercicio 2018, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó pasando del 88,5% durante el ejercicio 2017 al 91,0% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 20,2% pasando de Ps.405 millones para el ejercicio 2017 a Ps.487 millones durante el ejercicio 2018. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó levemente del 93,3% durante el ejercicio 2017 al 91,5% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 35,7%, pasando de Ps.56 millones para el ejercicio 2017 a Ps.76 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de las mayores ventas registradas durante el ejercicio 2018 y la disminución de los costos de mantenimiento y conservación de estas propiedades. La ganancia bruta del segmento ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 56,6% durante el ejercicio 2017 al 63,3% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 46,0% pasando de Ps.239 millones para el ejercicio 2017 a Ps.349 millones durante el ejercicio 2018. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó levemente del 33,0% durante el ejercicio 2017 al 35,9% durante el ejercicio 2018.

Internacional. La ganancia bruta del segmento Internacional no presentó variaciones entre los ejercicios presentados.

Corporativo. La ganancia bruta del segmento Corporativo no presentó variaciones entre los ejercicios presentados.

Otros. La ganancia bruta del segmento Otros disminuyó en un 350,0% pasando de una ganancia de Ps.2 millones para el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.5 millones durante el ejercicio 2018. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 33,0% durante el ejercicio 2017 al (27,8%) durante el ejercicio 2018.

Centro de operaciones Israel

Bienes raíces. La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de Ps.2.585 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.3.561 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, acompañado por la reducción en los costos. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos aumento levemente del 52,6% durante el 2017, a un 57,6% durante el ejercicio 2018.

Supermercados. La ganancia bruta del segmento de supermercados aumentó de Ps.11.845 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 15.907 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, acompañado por una mejora en los términos de negociación con los proveedores. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos aumento levemente del 25,1% durante el 2017, a un 26,3% durante el ejercicio 2018.

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de Ps.4.781 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.5.448 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 29,9% durante el 2017, a un 28,2% durante el ejercicio 2018.

Otros. La ganancia bruta de segmento de Otros aumentó de Ps.101 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.269 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y el aumento en los ingresos de Bartan y Epsilon.

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión 2018 vs 2017

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó en Ps.18.265 millones, pasando de Ps.4.340 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.4.271 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y Ps.374 millones provienen del Centro de Operaciones Israel, compensados por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps. 113) a Ps.22.605 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.21.347 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.2.160 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps. 164).

Centro de operaciones Argentina:

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 fue de Ps.21.347 millones (Ps.11.340 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps.5.004 millones del segmento Oficinas; Ps.4.771 millones del segmento Ventas y Desarrollos; y Ps.232 millones del segmento Otros).

El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia del cambio en las condiciones macroeconómicas: (i) desde junio de 2017 a junio de 2018, el peso argentino se depreció 73% frente al dólar estadounidense (de Ps.16,63 por US\$ 1,00 a Ps.28,85 por US\$ 1,00); (ii) incremento de la tasa de inflación proyectada, con el consecuente aumento del flujo de fondos de ingresos de centros comerciales dado que la compañía cobra un porcentaje de las ventas de sus locarios; (iii) aumento de 44 puntos básicos en la tasa de descuento y; (iv) efecto adicional por reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias utilizada en la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados, dicha modificación fue establecida en la reforma tributaria aprobada en donde se determinó que la alícuota se reducirá gradualmente al 30% para los períodos fiscales que comiencen a partir del 1° de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019, y al 25% para los períodos fiscales que comiencen a partir del 1° de enero de 2020.

Mantuvimos la misma cartera de centros comerciales entre el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 y 2017. Los valores de nuestras propiedades de centros comerciales aumentaron 448,4% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 debido al impacto de la depreciación del peso, incremento de la tasa de inflación proyectada y disminución de la alícuota impositiva.

El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó 268,2% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 en gran parte como resultado del impacto de la depreciación del peso. Adicionalmente, obtuvimos ganancias por venta de propiedades de oficinas por Ps.160 millones durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018 comparado con \$ 100 millones en igual período de 2017, debido a la venta de oficinas alquilables y cocheras en varios edificios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión segmento de bienes raíces aumentó de Ps.261 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.1.996 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió al incremento del valor de las propiedades en Israel y la devaluación del peso argentino frente al shekel israelí.

Supermercados. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión segmento de supermercados aumentó de Ps.113 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.164 millones

durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió al incremento del valor de las propiedades en Israel y la devaluación del peso argentino frente al shekel israelí.

Gastos generales y de administración 2018 vs 2017

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.650 millones, pasando de Ps.3.219 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.173 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps. 624 millones y Ps.670 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.869 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps. 3.870 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps. 878 millones y Ps.877 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 30,9%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 11,9% durante el ejercicio 2017 a un 11,7% durante el ejercicio 2018.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.8 millones, pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.13 millones durante el ejercicio 2018.

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos aumentaron Ps.5 millones, pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.13 millones durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de administración experimentaron un crecimiento de Ps.917 millones, pasando de Ps.3.856 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.173 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.683 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.4.773 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.3.870 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.903 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 32,2%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron levemente de un 5,3% durante el ejercicio 2017 a un 5,2% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un incremento, pasando de un 15,8% durante el ejercicio 2017 a un 17,0% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 22,6%, pasando de Ps.261 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.320 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de honorarios a directores de \$ 27 millones; (ii) un incremento de Ps.15 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal; (iii) un incremento de \$ 8 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, movilidad y viáticos y; (iv) un aumento de \$ 4 millones en amortizaciones. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron levemente de un 8,6% durante el ejercicio 2017 a un 8,7% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas aumentaron un 24,3%, pasando de Ps.70 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.87 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps.4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (ii) un aumento de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales de Ps.4 millones; (iii) un aumento de Ps.3 millones en honorarios a directores y; (iv) un incremento de Ps. 2 millones en concepto de viáticos, movilidad y librería, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 15,9 % durante el ejercicio 2017 al 16,4% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron un 95,0%, pasando de Ps.40 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.78 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de honorarios a directores de Ps.13 millones, (ii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal de Ps.5 millones; (iii) un aumento de Ps.4 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (iv) un aumento de Ps.4 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre

otros conceptos. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron del 41,4 % durante el ejercicio 2017 al 65,0% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 43,0% pasando de Ps.135 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.193 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.24 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.16 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (iii) un aumento de Ps.8 millones en los costos de mantenimiento, reparaciones y servicios y; (iv) un aumento de Ps.7 millones en el cargo de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron en un 18,6% en el ejercicio 2017 al 19,8% en el ejercicio 2018.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional aumentaron en un 7,0%, pasando de Ps.43 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.46 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal incurridos en relación con la inversión en IDBD y Otros gastos.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo se incrementaron un 14,4%, pasando de Ps. 132 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.151 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por (i) un incremento de Ps.11 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y; (ii) un aumento de Ps.6 millones en el cargo de honorarios a directores, entre otros conceptos.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros se incrementaron un 1300,0% pasando de Ps.2 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.28 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por (i) un incremento de Ps. 10 millones en alquileres y expensas; (ii) un aumento de Ps.8 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (iii) un mayor cargo de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.5 millones y; (iv) un aumento de Ps.3 millones en el cargo de mantenimiento, reparaciones y servicios, entre otros conceptos.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.290 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.363 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino acompañado por una disminución de los honorarios por servicios. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de éste aumentaron se mantuvieron estables en un 5,9%.

Supermercados. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento supermercados aumentaron de Ps.627 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 878 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, (ii) la consolidación de New Pharm en el último trimestre del ejercicio y (iii) un aumento del salario. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de éste aumentaron se mantuvieron estables en un 1,3% en el ejercicio 2017 y 1,5% para el ejercicio 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps.1.592 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.1.810 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y (ii) una disminución reducción de los gastos de personal por reducción de la cantidad, la cual acompañó la caída de las ventas en busca de mejoras en la eficiencia. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de éste, bajaron de un 10% en el ejercicio 2017 a un 9,4% en el ejercicio 2018.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento corporativo disminuyeron de Ps.384 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.374 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino compensado con una disminución del personal y los gastos de estructura de DIC y IDBD, acompañado también por una reducción en los honorarios legales de Dolphin.

Otros Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps.280 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 445 millones durante el ejercicio 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y un incremento en la estructura de Bartan y Epsilon.

Gastos de comercialización 2018 vs 2017

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.656 millones, pasando de Ps.4.007 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.4.663 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.16.986 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con la desconsolidación de Shufersal por Ps. 12.749 millones y Ps.426 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 22,4%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyeron pasando del 14,8% para el ejercicio 2017 a 14,1% durante el ejercicio 2018.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.1 millón pasando de Ps.5 millones en el ejercicio 2017 a Ps.6 millones durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps.3.970 millones pasando de Ps.13.448 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.17.418 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.16.986 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.432 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 21,7%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron pasando del 18,5% durante el ejercicio 2017 al 19,0% durante el ejercicio 2018. Sin considerar los efectos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron una pequeña disminución, pasando de un 8,2% durante el ejercicio 2017 a un 8,1% durante el ejercicio 2018.

Centro de operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 26,6%, pasando de Ps. 188 millones durante el ejercicio 2017 a Ps. 238 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps. 28 millones, por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; y (ii) un aumento de Ps. 22 en el cargo por incobrabilidad. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, aumentaron de un 6,2% durante el ejercicio 2017 a un 6,5% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas aumentaron un 23,9% pasando de Ps.46 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.57 millones durante el ejercicio 2018. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.16 millones en el cargo de deudores incobrables y; (ii) un incremento de Ps.4 millones en impuestos, tasas y contribuciones, compensado por una disminución de Ps.10 millones en concepto de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente, pasando de un 10,6% en el ejercicio 2017 a un 10,7% en el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización asociados con el segmento ventas y desarrollos no presentaron variaciones entre los ejercicios presentados.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 17,5%, de Ps.97 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.114 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.7 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un incremento de Ps.4 millones en concepto de de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y; (iii) un mayor cargo de Ps.4 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos de

comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando del 13,4% durante el ejercicio 2017 al 11,7% durante el ejercicio 2018.

Internacional. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Internacional no presentaron variaciones entre los ejercicios presentados.

Corporativo. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Corporativo no presentaron variaciones entre los ejercicios presentados.

Otros. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros disminuyeron un 33,3% pasando de Ps.3 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por una disminución en el cargo de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron considerablemente, pasando del 50,0% durante el ejercicio 2017 al 11,1% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos de comercialización asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.91 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.115 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos se mantuvieron estables en un 1,9% durante el ejercicio 2017 y el ejercicio 2018.

Supermercados. Los gastos de comercialización asociados con el segmento supermercados aumentaron de Ps.9.517 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 12.749 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino argentino y a la consolidación de New Pharm en el último trimestre del ejercicio 2018. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos aumentaron levemente, pasando del 20,1% durante el ejercicio 2017 al 21,1% durante el ejercicio 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos de comercialización asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps.3.406 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.3.974 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) una disminución de los gastos de publicidad en la línea de teléfonos móviles. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron, pasando de un 21,3% en el ejercicio 2017 a 20,5% en el ejercicio 2018.

Otros Los gastos de comercialización asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps.79 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 148 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y (ii) un aumento en los gastos de marketing de los nuevos servicios de Bartan.

Otros resultados operativos, netos 2018 vs 2017

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.788 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.206 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia neta de Ps.582 millones durante el ejercicio 2018 (los cuales una pérdida de Ps.63 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y Ps.645 millones del Centro de Operaciones Israel, incluido allí el efecto de desconsolidar Shufersal).

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos tuvieron una variación de Ps.25 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017 (asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a una pérdida neta de Ps.19 millones durante el ejercicio 2018 (de la cual pérdida de Ps.15 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps.4 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró un incremento de Ps.654 millones, pasando de una

pérdida neta de Ps.264 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia neta Ps.390 millones durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos disminuyeron en Ps.10 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales disminuyeron un 1,7%, pasando de una pérdida de Ps. 58 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps. 57 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un menor cargo por donaciones de Ps. 21 millones, compensado parcialmente por: (ii) un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.12 millones; y (iii) un mayor cargo por Ps. 6 millones por management fee. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 1,9% durante el ejercicio 2017 a un 1,6% durante el ejercicio 2018.

Oficinas Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 66,7%, pasando de una pérdida de Ps.12 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.4 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de un incremento en el ingreso por honorarios de management fee de Ps.4 millones y una disminución en el cargo de juicios y otras contingencias de Ps.2 millones, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos disminuyeron de un 2,8% durante el ejercicio 2017 a un 0,8% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en un 130,6%, pasando de una pérdida de Ps.36 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.11 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de un incremento en los ingresos por venta de propiedad, planta y equipo de Ps.56 millones, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento sufrieron una variación pasando de 36,4% durante el ejercicio 2017 a un 9,2% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Hoteles disminuyeron en Ps.16 millones, pasando de una pérdida de Ps.1 millón durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.17 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por un mayor cargo en concepto de gastos por siniestros y juicios y contingencias y otros. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 0,1% durante el ejercicio 2017 a un 1,7% durante el ejercicio 2018.

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron un 185,2%, pasando de una ganancia de Ps.27 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.23 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por la reversión de la diferencia de conversión ocurrida en el ejercicio 2017 y una disminución en los ingresos por honorarios de gerenciamiento.

Corporativo. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Corporativo no presentó variaciones entre los ejercicios presentados.

Otros. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros no presentó variaciones entre los ejercicios presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.46 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 98 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino y (ii) resultado por la venta de bienes de uso.

Supermercados. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento supermercados pasaron de Ps. 52 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 177 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino (ii) a una desvalorización de propiedad, planta y equipo.

Telecomunicaciones. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones pasaron de Ps.36 millones pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.140 millones ganancia durante el

ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) la venta de la subsidiaria Rimon.

Corporativo. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de Ps.106 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 434 millones de ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) el resultado favorable de el juicio ganado por Ma'ariv.

Otros Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros pasaron de Ps.106 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 28 millones de pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) una disminución en los gastos de investigación y desarrollo.

Resultado operativo 2018 vs 2017

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 256,8% pasando de Ps.7.879 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.28.114 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.6.957 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps. 2.267 y Ps.23.424 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo aumentó en un 270,3%. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, aumentó de un 12,9% durante el ejercicio 2017 a un 32,5% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 110,0% durante el ejercicio 2017 a un 335,7% durante el ejercicio 2018.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos aumentó un 239,8%, pasando de Ps.211 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales una ganancia de Ps.28 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia de Ps.185 millones al segmento Oficinas y una pérdida de Ps.2 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps.717 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.92 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales, una ganancia de Ps.654 millones al segmento Oficinas, y una pérdida de Ps.29 millones en Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), debido principalmente a mayores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

Por su parte, el resultado operativo en concepto de expensas y fondo de promociones aumentó en un 25,9%, pasando de una ganancia de Ps.27 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.34 millones durante el ejercicio 2018.

Finalmente, el resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos no presentó variaciones para los ejercicios presentados.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo ganancias, aumentó un 218,1% pasando de Ps.9.788 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.31.133 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.6.957 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.24.176 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo (ganancia) aumentó un 268,3%. El resultado operativo, medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, aumentó de un 13,5% durante el ejercicio 2017 a un 33,9% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 152,3% durante el ejercicio 2017 a un 455,5% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo de Centros Comerciales aumentó un 230,2% durante el ejercicio 2018, pasando de Ps. 4.258 millones durante el ejercicio 2017 a Ps. 14.060 millones durante el ejercicio 2018. El resultado

operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 139,7% durante el ejercicio 2017 al 383,6% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 231,9%, pasando de una ganancia de Ps.1.610 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.5.343 millones durante el ejercicio 2018. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps.3.645 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Oficinas como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 371,0% durante el ejercicio 2017 al 1004,3% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 470,6%, pasando de una ganancia de Ps.834 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.4.759 millones durante el ejercicio 2018. Dicho aumento se debe principalmente a mayores ingresos resultantes de las ventas de unidades de departamentos y estacionamientos de Berutti, pisos y cocheras de los edificios Maipú 1300, Libertador 498 e Intercontinental Plaza y la venta del terreno Baicom y también, por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, que fueron compensados parcialmente por un aumento en los costos y gastos generales y de administración. El resultado operativo del segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 842,4% durante el ejercicio 2017 al 3965,8% durante el ejercicio 2018.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 316,7%, pasando de una ganancia de Ps. 6 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.25 millones durante el ejercicio 2018. Dicho aumento se debe principalmente al aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), generando un aumento en los ingresos. El resultado operativo del segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 0,8% durante el ejercicio 2017 al 2,6% durante el ejercicio 2018.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 331,3% pasando de una pérdida de Ps.16 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.69 millones durante el ejercicio 2018. Dicha variación se debe a un aumento en los gastos generales y administrativos y a una disminución de otros resultados operativos.

Corporativo. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo varió un 14,4% pasando de una pérdida de Ps.132 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.151 millones durante el ejercicio 2018 afectada principalmente por los gastos generales y de administración.

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros presentó un incremento de Ps.205 millones, pasando de una ganancia de Ps.4 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.209 millones durante el ejercicio 2018. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps.237 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión (mayormente generado por La Adela). El resultado operativo del segmento Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 66,7% durante el ejercicio 2017 al 1161,1% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado operativo del segmento de Bienes raíces aumentó de Ps.2.511 millones durante el año fiscal 2017 a Ps.5.177 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% de el NIS frente al peso argentino, y (ii) la ocupación de proyectos en Israel, un aumento en la cantidad de metros ocupados y una ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Supermercados el resultado operativo del segmento de Supermercados aumentó de Ps 1.762 millones durante el año fiscal 2017 a Ps 2.267 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) el aumento en la participación de la marca propia, la mejora en términos comerciales y los canales de distribución y mejor mix en los componentes de la canasta.

Telecomunicaciones. el resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones aumentó de una pérdida de Ps.253 millones durante el año fiscal 2017 a una pérdida de Ps.196 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió (i) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, (ii) aumento en los suscriptores de televisión y (iii) la continua erosión en los ingresos por servicios, que fue parcialmente compensada por la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom.

Corporativo el resultado operativo del segmento Corporativo aumentaron de una pérdida de Ps.432 millones durante el año fiscal 2017 a una ganancia de Ps.60 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) el resultado positivo por le juicio de Ma'ariv.

Otros. el resultado operativo del segmento Otros pasaron de una perdida de Ps 380 millones durante el año fiscal 2017 a una pérdida de Ps.352 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 247% del NIS frente al peso argentino, y (ii) un aumento de los ingresos de Bartan y Epsilon.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos 2018 vs 2017

El resultado proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó de una ganancia de Ps.109 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.721 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales una pérdida de Ps.658 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps.43 millones del Centro de Operaciones Israel junto con una pérdida originada en la desconsolidación de Shufersal por Ps. 20 millones). Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado negativo proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó un 922,5%, principalmente originado por los resultados negativos provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensados por una menor ganancia proveniente del segmento Otros.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales), Quality Invest S.A. (segmento Oficinas) y; Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento Ventas y Desarrollos), evidenció una disminución del 251,2%, pasando de una pérdida de Ps.174 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.611 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Quality S.A..

Centro de Operaciones Argentina

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

Oficinas. En la información por segmentos, el resultado proveniente de la participación en el negocio conjunto Quality S.A. se expone consolidado, línea por línea en este segmento.

Ventas y desarrollos. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, se incrementó en Ps.12 millones, pasando de Ps.14 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.26 millones durante el ejercicio 2018.

Hoteles. Este segmento no presenta resultados provenientes de la participación en asociadas y negocios conjuntos.

Internacional. El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 881,1%, pasando de una pérdida de Ps.196 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1.923 millones durante el ejercicio 2018, principalmente generado por un resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps.1.916 millones.

Otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, aumentó un 613,6%, pasando de Ps.88 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.628 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de (i) una ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSA por Ps.618 millones y Entertainment Holding S.A. por Ps.14 millones.

Bienes raíces. El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps. 46 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 167 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido una mejoría que presento Mehadrin y Pbel en sus resultados.

Supermercados. El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento se redujo pasando de Ps. 75 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 20 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido una caída en el desempeño en las inversiones en las asociadas.

Otros El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps. 16 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps. 230 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 debido al bajo rendimiento que están teniendo las inversiones de Elron.

Resultados financieros, netos

Los resultados financieros pasaron de una pérdida de Ps. 4.095 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.18.701 millones durante el ejercicio 2018, dicha variación se debe principalmente a la devaluación del peso argentino frente al dólar y al resultado por canje de deuda de DIC.

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una pérdida de Ps.2.766 millones durante el ejercicio 2017, a una ganancia de Ps.124 millones durante el ejercicio 2018, de la cual una ganancia de Ps.801 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y esto se ve compensado con una pérdida de Ps.677 millones proveniente del Centro de Operaciones Israel.

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, pasó de una ganancia de Ps. 5.220 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.22.912 millones durante el ejercicio 2018, de la cual una ganancia de Ps.16.247 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una ganancia de Ps.6.665 millones del Centro de Operaciones Israel.

Resultados de las operaciones correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

Ingresos 2017 vs 2016

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps.42.649 millones, pasando de Ps.31.523 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.74.172 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.68.422 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.5.750 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos por ventas, alquileres y servicios se incrementaron en un 29,3%.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron en un 24,8%, pasando de Ps.1.194 millones (de los cuales Ps.1.101 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.93 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio 2016, a Ps.1.490 millones (de los cuales Ps.1.375 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.115 millones al segmento de Oficinas) durante el ejercicio 2017.

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 44,8% pasando de Ps.29 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.20 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.4 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.42 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.26 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.15 millones al segmento Oficinas y Ps.1 millón al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) durante el ejercicio 2017.

Finalmente, los ingresos entre segmentos se incrementaron un 12,5%, pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.7 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y Ps.1 millón en el segmento Hoteles del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.9 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.7 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y Ps.2 millones al segmento Hoteles del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los ingresos correspondientes a las expensas y el Fondo de Promociones Colectivas ni los ingresos entre segmentos de negocio), los ingresos experimentaron un crecimiento de Ps.42.367 millones, pasando de Ps.30.366 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.72.733 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.68.422 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.311 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron en un 31,1%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 26,5% pasando de Ps.2.409 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.3.047 millones durante el ejercicio 2017. Dicho incremento es atribuible principalmente a: (i) un aumento de Ps.408 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de un incremento del 19,4% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.42 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.50 millones durante el ejercicio 2017; (ii) un incremento de Ps.55 millones en ingresos por derechos de admisión, (iii) un incremento de Ps.40 millones en ingresos por estacionamiento, y (iv) un incremento de Ps.135 millones en ingresos por comisiones, entre otros conceptos.

Oficinas. Los ingresos del segmento Oficinas aumentaron un 30,7% pasando de Ps.332 millones en el ejercicio 2016 a Ps.434 millones en el ejercicio 2017. Los mismos se vieron afectados por las ventas parciales de propiedades de inversión realizadas durante el ejercicio 2017, que generaron una reducción de la superficie alquilable total del segmento. Los ingresos por alquiler se incrementaron un 28,8%, pasando de Ps.324 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2016 a Ps.419 millones durante el ejercicio finalizado al 30 de junio 2017, principalmente producto de la devaluación.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento de Ps.91 millones, pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.99 millones durante el ejercicio 2017. Este segmento a menudo varía significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas.

por el Grupo a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario.

Hoteles. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 35,8% de Ps.534 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.725 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por un aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos).

Internacional. Los ingresos asociados con nuestro segmento de Internacional no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

Corporativo. Los ingresos asociados con nuestro segmento de Corporativo no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

Otros. Los ingresos asociados con nuestro segmento de Otros no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los ingresos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.1.538 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.4.918 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en la ocupación de los departamentos residenciales durante el 2017, lo que permitió contabilizar la venta.

Supermercados. Los ingresos del segmento de supermercados aumentaron de Ps. 18.610 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.47.277 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino.

Telecomunicaciones. Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps. 6.655 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.15.964 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino,

Otros.

Los ingresos del segmento otros disminuyeron de Ps.274 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.263 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la venta de algunos activos generadores de ingresos de DIC.

Costos 2017 vs 2016

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.30.422 millones, pasando de Ps.21.099 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.51.521 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.49.110 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.411 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 30,5%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se incrementaron de un 66,9% durante el ejercicio 2016 a un 69,5% durante el ejercicio 2017, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 41,5% durante el ejercicio 2016 a un 41,9% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 25,7% pasando de Ps.1.207 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1.113 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.94 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.1.517 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.1.400 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.117 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 25,8% pasando de Ps.1.113 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.400 millones durante el ejercicio 2017 principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.142 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de

servicios públicos), (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.109 millones; y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps.36 millones entre otros conceptos. Adicionalmente la variación se debió a un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas, los cuales se incrementaron en Ps.31 millones, pasando de Ps.82 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.113 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por Ps.21 millones; (ii) gastos de remuneraciones y cargas sociales por Ps.6 millones; (iii) impuestos tasas y contribuciones por Ps.4 millones.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 50,0%, pasando de Ps.12 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.2 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.5 millones al segmento Oficinas y Ps.5 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.18 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.5 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.9 millones al segmento Oficinas y Ps.4 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos se redujeron en un 100% pasando de Ps.6 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.0,01 millones durante el ejercicio 2017 (los cuales se encuentran íntegramente asignados al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el Fondo de Promociones Colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un incremento de Ps.30.112 millones, pasando de Ps.19.910 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.50.022 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.49.110 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.912 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 38,6%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron del 65,6% durante el ejercicio 2016 al 68,8% durante el ejercicio 2017, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un aumento, pasando de un 20,0% durante el ejercicio 2016 a un 21,2% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales se incrementaron un 40,0%, pasando de Ps.250 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.350 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: i) un aumento en los costos de alquileres y expensas por Ps.41 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines en Ps.30 millones; (iii) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.23 millones y; (iv) un aumento en los honorarios y retribuciones por servicios por Ps.3 millones entre otros conceptos. Los costos del segmento Centros Comerciales, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 10,4% durante el ejercicio 2016 al 11,5% durante el ejercicio 2017.

Oficinas. Los costos del segmento Oficinas se incrementaron un 16,0%, de Ps.25 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.29 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) un aumento en los impuestos, tasas y contribuciones de Ps.2 millones y; (ii) un aumento de amortizaciones y depreciaciones de Ps.2 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 7,5% durante el ejercicio 2016 al 6,7% durante el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos. Los costos correspondientes a este segmento a menudo varían significativamente de un ejercicio a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por la Compañía a lo largo del tiempo. Los costos asociados de nuestro segmento Ventas y desarrollos registraron un incremento del 115,0%, pasando de Ps.20 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.43 millones durante el ejercicio 2017. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 250,0% durante el ejercicio 2016 al 43,4% durante el ejercicio 2017.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles se incrementaron un 34,6%, de Ps.361 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.486 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.68 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.26 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y; (iii) mayores cargos por Ps.30 millones en concepto de alimentos, bebidas y otros

gastos de hotelería, respectivamente. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 67,6% durante el ejercicio 2016 a un 67,0% durante el ejercicio 2017.

Internacional. Los costos del segmento Internacional no experimentaron variaciones considerables respecto al ejercicio 2016.

Corporativo. Los costos del segmento Corporativo no experimentaron variaciones considerables respecto al ejercicio 2016.

Otros. Los costos del segmento Otros no experimentaron variaciones considerables respecto al ejercicio 2016.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los costos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps. 467 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 2.333 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la ocupación de proyectos generadores de ingresos en Israel, y la mayor ocupación de apartamentos residenciales. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representaron el 47,4% en 2017, mientras que fue del 30,4% en 2016.

Supermercados Los costos del segmento de supermercados aumentaron de Ps 14.076 millones durante el año fiscal 2016 a Ps 35.432 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación fue debido a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representaron el 74,9%, en 2017 sin cambios significativos desde 2016.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps. 4.525 millones durante el año fiscal 2016 a Ps 11.183 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representaron el 70,1%, en 2017 sin cambios significativos desde 2016.

Otros. Los costos del segmento otros disminuyeron de Ps.184 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.162 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la venta de activos del DIC. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivado de este segmento, representaron el 61,6%, en 2017 sin cambios significativos desde 2016.

Ganancia bruta 2017 vs 2016

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps.12.227 millones, pasando de Ps.10.424 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.7.825 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.599 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.22.651 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.339 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 28,5%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyó de un 33,1% durante el ejercicio 2016 a un 30,5% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó levemente, de un 58,5% durante el ejercicio 2016 a un 58,1% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, el resultado bruto total (ganancia) en concepto de expensas y Fondo de Promociones Colectivas aumentó en Ps.14 millones, pasando de Ps.13 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.12 millones provienen del segmento Centros Comerciales y Ps.1 millón del segmento Oficinas), a Ps.27 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.25 millones provienen del segmento Centros Comerciales y Ps.2 millones del segmento Oficinas).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos aumentó un 41,2%, pasando de Ps.17 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.24 millones durante el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el Fondo de Promociones Colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta aumentó en Ps.12.255 millones, pasando de Ps.10.456 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.7.825

millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.631 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.22.711 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.399 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 29,2%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 34,4% durante el ejercicio 2016 a un 31,2% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó una pequeña disminución, pasando de un 80,0% durante el ejercicio 2016 a un 78,8% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales se incrementó en un 24,9%, pasando de Ps.2.159 millones para el ejercicio 2016 a Ps.2.697 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado del incremento en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado mayores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento disminuyó levemente del 89,6% durante el ejercicio 2016, a un 88,5% durante el ejercicio 2017.

Oficinas. La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 31,9% pasando de Ps.307 millones para el ejercicio 2016 a Ps.405 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 92,5% durante el ejercicio 2016 al 93,3% durante el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos se incrementó en Ps.68 millones, pasando de una pérdida de Ps.12 millones para el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.56 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de las mayores ventas registradas durante el ejercicio 2017 y la disminución de los costos de mantenimiento y conservación de estas propiedades.

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 38,2% pasando de Ps.173 millones para el ejercicio 2016 a Ps.239 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó levemente del 32,4% durante el ejercicio 2016 al 33,0% durante el ejercicio 2017.

Internacional. La ganancia bruta del segmento Internacional no presentó variaciones entre los ejercicios presentados.

Corporativo. La ganancia bruta del segmento Corporativo no presentó variaciones entre los ejercicios presentados.

Otros. La ganancia bruta del segmento Otros no presentó variaciones entre los ejercicios presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de Ps. 1.071 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 2.585 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. En 2017 la ganancia bruta como porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 52,6%.

Supermercados La ganancia bruta del segmento de supermercados aumentó de Ps. 4.534 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 11.845 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. En 2017, la ganancia bruta como porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 25,1%.

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de Ps. 2.130 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 4.781 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. En 2017 la ganancia bruta como porcentaje de los ingresos derivado de este segmento, representó el 29,9%.

Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión 2017 vs 2016

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó en Ps.13.106 millones, pasando de Ps.17.559 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una pérdida de Ps.271 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una ganancia de Ps.17.830 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.4.453 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.374 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.079 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Centro de Operaciones Argentina:

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 fue de Ps.4.271 millones (Ps.2.068 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps.1.359 millones del segmento Oficinas y Otros; Ps.849 millones del segmento Ventas y Desarrollos y Ps 5 millones negativos del segmento Otros). El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia de: (i) una leve disminución de 16 puntos básicos en la tasa de descuento utilizada al aplicar la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados que aumenta el valor de las propiedades de inversión; la cual se debió principalmente a mejoras macroeconómicas que condujeron a una disminución del costo del capital; y (ii) desde junio de 2016 a junio de 2017, el peso argentino se depreció cerca del 11% frente al dólar estadounidense (de Ps.14,99 por USPs.1,00 a Ps.16,58 por USPs.1,00) y el valor de nuestras propiedades de inversión están referenciadas en dólares dado que la mayoría de las transacciones del mercado inmobiliario en Argentina se realizan en esa moneda.

Mantuvimos la misma cartera de centros comerciales entre el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 y 2016. Los valores de nuestras propiedades de centros comerciales aumentaron 8,2% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 debido en gran parte a una disminución en nuestro costo de capital y el impacto de la depreciación del peso.

El valor de nuestros edificios de oficinas aumentó 33,6% durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 en gran parte como resultado del impacto de la depreciación del peso y el crecimiento del valor del alquiler. Adicionalmente, obtuvimos ganancias por venta de propiedades de oficinas por Ps.100 millones durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 comparado con Ps.908 millones en igual período de 2016, debido a la venta de oficinas alquilables y cocheras en varios edificios.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el ejercicio 2017, el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento Bienes raíces fue de Ps.261 millones, la cual, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento representó un 5,3%. En el ejercicio 2016 el resultado de este segmento fue una pérdida de Ps. 294 millones. Dicha variación se debe principalmente a la desvalorización del proyecto Las Vegas (Tivoli) y una pequeña revaluación del edificio HSBC, compensado con un incremento del fair value del resto de las propiedades de inversión.

Supermercados. Durante el ejercicio 2017, el resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento Supermercados fue una ganancia de Ps. 113 millones. En el ejercicio 2016 el resultado de este segmento fue una ganancia de Ps. 23 millones.

Gastos generales y de administración 2017 vs 2016

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.2.004 millones, pasando de Ps.1.839 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1.360 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.479 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.843 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.173 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.670 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 39,9%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 5,8% durante el ejercicio 2016 a un 5,2% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron levemente, de un 10,8% durante el ejercicio 2016 a un 11,7% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.4 millones, pasando de Ps.1 millón durante el ejercicio 2016 a Ps.5 millones durante el ejercicio 2017.

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos no presentaron variaciones significativas para los ejercicios presentados.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de administración provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de administración experimentaron un crecimiento de Ps.2.009 millones, pasando de Ps.1.847 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1.360 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.487 millones del Centro de Operaciones Argentina). a Ps.3.856 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.173 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.683 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 40,2%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron de un 6,1% durante el ejercicio 2016 a un 5,3% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 14,8% durante el ejercicio 2016 a un 15,8% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos generales y de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 45,8% pasando de Ps.179 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.261 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps.33 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (ii) un incremento de Ps.25 millones en honorarios y retribuciones por servicios; (iii) un aumento de honorarios a directores de Ps.14 millones; y (iv) un incremento de Ps.7 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, movilidad y viáticos, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento se incrementaron de un 7,4% durante el ejercicio 2016 a un 8,6% durante el ejercicio 2017.

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 17,6%, de Ps.85 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.70 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps.4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal y (ii) una disminución de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.18 millones, entre otros conceptos compensado con un aumento de los honorarios a Directores de Ps.9 millones. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 25,6% durante el ejercicio 2016 al 15,9% durante el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en Ps.16 millones, de Ps.24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.40 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal de Ps.11 millones; (ii) un aumento de honorarios a directores de Ps.2 millones y; (iii) un incremento de Ps.2 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, compensado con una disminución de Ps.2 millones en honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 300,00 % durante el ejercicio 2016 al 41,4% durante el ejercicio 2017.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 31,1% pasando de Ps.103 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.135 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.17 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.6 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios; (iii) un incremento de Ps.5 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (iv) un aumento de Ps.5 millones en los costos de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 19,3% en el ejercicio 2016 al 18,6% en el ejercicio 2017.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional aumentaron en un 79,2%, pasando de Ps.24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.43 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por honorarios por servicios incurridos en relación con la inversión en IDBD y Otros gastos.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo se incrementaron un 83,3%, pasando de Ps.72 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.132 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un incremento de Ps.19 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.14 millones en honorarios y retribuciones por servicios ; (iii) un incremento de Ps.11 millones en viáticos, movilidad y librería y; (iv) un aumento de Ps.8 millones en honorarios a directores, entre otros conceptos.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros incrementaron un 100% pasando de Ps.0 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.2 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un incremento de Ps.4 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal compensado con una disminución de los alquileres y expensas.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos generales y de administración del segmento Bienes raíces aumentaron de Ps. 100 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 290 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) una mayor ocupación de la propiedad de inversión y un aumento en la cantidad de empleados.

Supermercados Los gastos generales y de administración del segmento Supermercados aumentaron de Ps.203 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.627 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en el salario mínimo acompañado por un aumento en la cantidad de empleados.

Telecomunicaciones. Los gastos generales y de administración del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps. 708 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 1.592 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% de el NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en la eficiencia de Cellcom que permitió reducir gastos y la disminución en los gastos de depreciación y amortización.

Corporativo. Los gastos generales y de administración del segmento Corporativo aumentaron de Ps. 321 millones durante el año fiscal 2016 a Ps 384 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación de 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) una disminución considerable en los honorarios legales durante el 2017.

Otros. Los gastos generales y de administración del segmento Otros aumentaron de Ps. 28 millones durante el año fiscal 2016 a Ps 280 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación de 24% de el NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en la nómina.

Gastos de comercialización 2017 vs 2016

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.7.737 millones, pasando de Ps.5.704 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.13.441 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.348 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 32,8%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se mantuvieron constantes en el 18,1% para el ejercicio 2016 y 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentaron levemente, del 5,9% durante el ejercicio 2016 al 6,1% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.3 millones pasando de Ps.2 millones en el ejercicio 2016 a Ps.5 millones durante el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el Fondo de Promociones Colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps.7.742 millones pasando de Ps.5.706 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.13.448 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.355 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de

Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 34,5%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron pasando del 18,8% durante el ejercicio 2016 al 18,5% durante el ejercicio 2017. Sin considerar los efectos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 8,0% durante el ejercicio 2016 a un 8,2% durante el ejercicio 2017.

Centro de operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 29,7%, de Ps.145 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.188 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.19 millones, por mayores cargos en el impuesto a los ingresos brutos; (ii) un aumento de Ps.13 en el cargo por incobrabilidad; (iii) un incremento en gastos de publicidad y propaganda por Ps.6 millones y; (iv) un incremento de Ps.5 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, aumentaron de un 6,0% durante el ejercicio 2016 a un 6,2% durante el ejercicio 2017.

Oficinas. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas aumentaron un 91,7% pasando de Ps.24 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.46 millones durante el ejercicio 2017. Dicha variación se generó principalmente por un mayor cargo de incobrabilidad de Ps.22 millones, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron del 7,2% en el ejercicio 2016 al 10,6% en el ejercicio 2017.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos disminuyeron en Ps.2 millones, pasando de Ps.23 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.21 millones en el ejercicio 2017, principalmente por un menor cargo en impuestos, tasas y contribuciones de Ps.9 millones, compensado por (i) un aumento de Ps.3 millones en concepto de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del persona; (ii) un incremento de Ps.2 millones en gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y ; (iii) un mayor cargo de Ps.2 millones por deudores incobrables.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 40,6%, de Ps.69 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.97 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por (i) un aumento de Ps.35 en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones y; (ii) un incremento de Ps.9 millones remuneraciones y cargas sociales, entre otros conceptos, compensado por una disminución de Ps.11 millones en gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente, pasando del 12,9% durante el ejercicio 2016 al 13,4% durante el ejercicio 2017.

Internacional. Los gastos de comercialización del segmento Internacional no presentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Corporativo. Los gastos de comercialización del segmento Corporativo no presentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Otros. Los gastos de comercialización del segmento Otros no presentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos de comercialización del segmento de Bienes raíces aumentaron de Ps.29 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.91 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en los gastos de comercialización debido a mayores esfuerzos para aumentar la ocupación de las propiedades de inversión y promoción de nuevos proyectos.

Supermercados Los gastos de comercialización del segmento de Supermercados se incrementaron de Ps. 3.907 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 9.517 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino.

Telecomunicaciones. Los gastos de comercialización del segmento de Telecomunicaciones aumentaron de Ps. 1.493 millones durante el año fiscal 2016 a Ps. 3.406 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom, lo que condujo a una disminución en los gastos de publicidad y otros gastos.

Otros. Los gastos de comercialización del segmento Otros aumentaron de Ps.13 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.79 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) comisiones y otros costos comerciales relacionados con la venta de algunos bienes.

Otros resultados operativos, netos 2017 vs 2016

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.271 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.1 millón durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta de Ps.270 millones durante el ejercicio 2017 (los cuales provienen Ps.74 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.196 millones del Centro de Operaciones Israel), originada principalmente por la disminución de la diferencia de conversión por consolidar IDBD por 107 millones.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en Ps.3 millones, ganancia de Ps.2 millones durante el ejercicio 2016 (de la cuál una ganancia de Ps.4 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina, mientras que una pérdida de Ps.2 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017 (originada en el segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los otros resultados operativos generados por operaciones entre segmentos disminuyeron en Ps.4 millones, pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuáles Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps.1 millón al segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.1 millón durante el ejercicio 2017 (correspondiente al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró una disminución de Ps.272 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta Ps.264 millones durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos tuvieron una variación de Ps.108 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales disminuyeron un 7,9%, pasando de una pérdida de Ps.63 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.58 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de (i) un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.11 millones; (ii) un mayor cargo por donaciones de Ps.8 millones; compensado parcialmente por: (iii) una menor pérdida en Otros producto del ajuste de Fair Value durante el FY 2016 y; (iv) un menor cargo por evaluaciones de proyectos de Ps.5 millones. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de 2,6% durante el ejercicio 2016 a un 1,9% durante el ejercicio 2017.

Oficinas. Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron Ps.6 millones, pasando de una pérdida de Ps.6 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida Ps.12 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia del Resultado por venta y desafectación de propiedad, planta y equipo, entre otros conceptos.

Ventas y desarrollos. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron en Ps.2 millones, pasando de una pérdida de Ps.34 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.36 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia del Resultado por venta y desafectación de propiedad, planta y equipo.

Hoteles. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Hoteles aumento en Ps.1 millón, principalmente por un mayor cargo por juicios y contingencias.

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron un 81,3%, pasando de una ganancia neta de Ps.144 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia neta de Ps.27 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por la disminución de la ganancia generada por la reversión parcial de las diferencias por conversión acumuladas. Al 30 de junio de 2016 corresponde principalmente a la reversión de la diferencia de conversión antes de la combinación de negocios de IDBD.

Corporativo. Los gastos de comercialización del segmento Corporativo no presentaron variaciones para los ejercicios presentados.

Otros. El resultado neto por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Otros, aumento en Ps 14 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.2 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.12 millones durante el ejercicio 2017, debido a otros gastos provenientes de Entertainment Holding.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el año fiscal 2017, los Otros resultados operativos netos del segmento Bienes raíces totalizaron una ganancia de Ps.46 millones, en comparación con una pérdida de Ps.19 millones en 2016 debido al deterioro de algunas propiedades, planta y equipo.

Supermercados Durante el año fiscal 2017, los otros resultados operativos netos del segmento de Supermercados representaron una pérdida de Ps.52 millones en comparación con una pérdida de Ps. 13 millones en 2016. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) un aumento en el deterioro de las tiendas de supermercados.

Telecomunicaciones. Durante el año fiscal 2017, Otros resultados operativos, netos del segmento Telecomunicaciones, representaron una pérdida de Ps. 36 millones no habiendo resultado en 2016. Tal variación se debió a la comparabilidad de las cifras.

Corporativo. Durante el año fiscal 2017, Otros resultados operativos, netos del segmento Corporativo, representaron una pérdida de Ps. 48 millones. Tal variación se debió al incremento en donaciones.

Otros. Durante el año fiscal 2017, Otros resultados operativos, netos del segmento Otros, representaron una pérdida de Ps.106 millones. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) un incremento en los gastos de investigación y desarrollo como así también donaciones.

Resultado operativo 2017 vs 2016

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 53,3% pasando de Ps.20.441 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.9.550 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.224 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.6.326 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo disminuyó en un 67,9%. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, disminuyó del 64,8% durante el ejercicio 2016 al 12,9% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó del 443,6% durante el ejercicio 2016 al 110,0% durante el ejercicio 2017.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 46,6%, pasando de Ps.395 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una ganancia de Ps.98 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia de Ps.248 millones al segmento Oficinas y una ganancia de Ps.49 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps.211 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales una ganancia de Ps.28 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales, una ganancia de Ps.185 millones al segmento Oficinas, y una pérdida de Ps.2 millones en Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), debido principalmente a menores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

Por su parte, el resultado operativo en concepto de expensas y fondo de promociones aumentó en un 107,7%, pasando de una ganancia de Ps.13 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.27 millones durante el ejercicio 2017.

Finalmente, el resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos no registró variaciones significativas.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo ganancias, disminuyó un 53,1% pasando de Ps.20.849 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.9.788 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.224 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.6.564 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo (ganancia) disminuyó en un 67,4%. El resultado operativo, medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó del 68,7% durante el ejercicio 2016 al 13,5% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó del 612,0% durante el ejercicio 2016 al 152,3% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales disminuyó en un 76,2%, pasando de una ganancia de Ps.17.904 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.4.528 millones durante el ejercicio 2017. La variación se debe principalmente a una disminución de Ps.14.064 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Centros comerciales, medido como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyó del 743,2% durante el ejercicio 2016 al 139,7% para el ejercicio 2017.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 10,3%, pasando de una ganancia de Ps.1.460 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.1.610 millones durante el ejercicio 2017. Las principales variaciones son dadas por mayores ingresos provenientes de alquileres por efectos de la inflación y la devaluación y por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión de Ps.91 millones, compensado parcialmente por un aumento de los Gastos Comerciales de Ps.22 millones.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 22,6%, de Ps.680 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.834 millones durante el ejercicio 2017. Dicho aumento se debe principalmente a mayores ingresos resultantes de las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario por Ps.91 millones y también, por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.76 millones.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 700,00%, pasando de tener una pérdida de Ps.1 millón en el ejercicio 2016 a tener una ganancia de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017. La variación se explica por el aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), generando un aumento en los ingresos, que fueron acompañado por mayores costos (Ps.125 millones), gastos generales y administrativos (Ps.32 millones) y Gastos comerciales (Ps.28 millones), entre otros.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional disminuyó un 113,3% pasando de una ganancia de Ps.120 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.16 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por una disminución en los ingresos en Otros resultados operativos netos, de Ps.117 millones.

Corporativo. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo aumentó un 83,3% pasando de una pérdida de Ps.72 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.132 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por el incremento de los Gastos generales y de administración.

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros disminuyó en Ps.34 millones, pasando de una ganancia de Ps.38 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.4 millones durante el ejercicio 2017. Sus

principales variaciones fueron dadas por una disminución en los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.41 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado operativo del segmento de Bienes raíces aumentó de Ps.629 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.2.511 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la ocupación de proyectos en Israel. También la contabilización de los ingresos por la venta de apartamentos y bienes inmuebles que se ven afectado por el momento de la ocupación de los apartamentos, los cuales fueron mayor en 2017 acompañado por una reducción de los costos y una ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Supermercados. El resultado operativo del segmento de Supermercados aumentó de Ps 434 millones durante el año fiscal 2016 a Ps 1.762 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) el aumento de tiendas, el aumento en la participación de la marca privada, la mejora en términos comerciales, los componentes de la canasta, la combinación de ventas y la mayor eficiencia debido a la implementación del plan de negocios.

Telecomunicaciones. El resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones aumentó de una pérdida de Ps.71 millones durante el año fiscal 2016 a una pérdida de Ps.253 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la continua erosión en los ingresos por servicios, que fue parcialmente compensada por la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom.

Corporativo. El resultado operativo del segmento Corporativo pasó de una pérdida de Ps.321 millones durante el año fiscal 2016 a una pérdida de Ps.432 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la disminución de los honorarios legales.

Otros. el resultado operativo del segmento Otros pasó de una ganancia de Ps. 49 millones durante el año fiscal 2016 a una pérdida de Ps.364 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la falta de ingresos derivados de la venta de algunos activos generadores de ingresos.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos 2017 vs 2016

El resultado negativo proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 237,0%, de una pérdida de Ps.135 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.185 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.80 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y Ps.105 millones del Centro de Operaciones Israel). Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos aumentó un 131,0%, principalmente originado por una disminución de los resultados negativos provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensados por una disminución de los resultados provenientes del segmento Otros.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales), Quality Invest S.A. (segmento Oficinas y Otros) y; Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento Ventas y Desarrollos), evidenció una variación del 32,6%, pasando de una pérdida de Ps.258 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.174 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Quality S.A y Nuevo Puerto Santa Fe S.A..

Centro de Operaciones Argentina

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

Oficinas y otros. En la información por segmentos, el resultado proveniente de la participación en el negocio conjunto Quality Invest S.A. se expone consolidado línea por línea en este segmento.

Ventas y desarrollos. El resultado generado por nuestras participaciones en los negocios conjuntos Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. se exponen consolidados línea por línea. El resultado proveniente de nuestra participación en nuestra asociada Manibil S.A., que se exponen en esta línea, se incrementó en Ps.9 millones, pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.14 millones durante el ejercicio 2017.

Hoteles. Este segmento no presenta resultados provenientes de la participación en asociadas y negocios conjuntos.

Internacional. El resultado negativo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, aumentó un 74,6%, pasando de una pérdida de Ps.772 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.196 millones durante el ejercicio 2017, principalmente generado por un mayor resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick LLC de Ps.249 millones; parcialmente compensados por una mayor ganancia proveniente de Condor de Ps.52 millones.

Otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, disminuyó un 62,3%, pasando de Ps.251 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.88 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de (i) una menor ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSA por Ps.174 millones y Banco de Crédito y Securitización por Ps.13 millones; parcialmente compensada por: (ii) un menor resultado negativo vinculado con nuestra inversión en Tarshop por Ps.24 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Durante el año fiscal 2017, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos asociados al segmento de Bienes raíces fue de Ps.46 millones en comparación con 2016 que tuvo una ganancia de Ps. 226 millones. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) una disminución de las ventas en PBEL.

Supermercados Durante el año fiscal 2017, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos asociada al segmento de Supermercados totalizó Ps.75 millones. Esto se debe a una mejora en las asociadas de Shufersal que se consideraban desvalorizadas en 2016.

Otros. Durante el año fiscal 2017 el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos asociada al segmento Otros fue de Ps.16 millones de pérdida, mostrando una mejora en comparación con la pérdida de Ps.103 millones en 2016, principalmente debido a las mejoras de las inversiones de Elron.

Resultados financieros, netos

La pérdida financiera neta disminuyó en Ps.721 millones, pasando de una pérdida de Ps.4.816 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.4.095 millones durante el ejercicio 2017 (de la cual Ps.2.847 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.248 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una pérdida de Ps.6.325 millones durante el ejercicio 2016, a una pérdida de Ps.2.766 millones durante el ejercicio 2017, de la cual una pérdida de Ps.2.421 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y Ps.345 millones provienen del Centro de Operaciones Israel.

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, pasó de una ganancia de Ps.9.496 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.5.220 millones durante el ejercicio 2017, de la cual una ganancia de Ps.2.699 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una ganancia de Ps.2.521 millones del Centro de Operaciones Israel.

7. NUESTRA DEUDA

Centro de Operaciones de Argentina

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 30 de junio de 2018:

Tipo de Deuda	Moneda	Monto ⁽¹⁾	Tasa	Vencimiento
Descubiertos Bancarios	ARS	22,8	Variable	< 360 días
IRSA 2020 Clase II	USD	71,4	11,50%	jul-20
ON Clase VII	ARS	13,3	Badlar + 299	sep-19
ON Clase VIII	USD	184,5	7,00%	sep-19
Otra deuda	USD	44,1	-	feb-22
Deuda Total IRSA		336,2		
Efectivo&Eq+Inversiones IRSA ⁽²⁾	USD	0,9		
Deuda Neta IRSA	USD	335,3		
Descubiertos Bancarios	ARS	0,2	-	< 360 d
Préstamo PAMSA	USD	35,0	Fija	feb-23
ON IRCP Clase IV	USD	140,0	5,0%	sep-20
ON IRSA CP Clase II	USD	360,0	8,75%	mar-23
Deuda Total de IRSA CP		535,2		
Efectivo & Equivalentes más Inversiones ⁽³⁾		304,7		
Deuda Neta Consolidada		230,5		

(1) Valor nominal del capital expresado en USD (millones) a tipo de cambio 28,85 ARS/USD, sin considerar intereses devengados ni eliminaciones de saldos con subsidiarias

(2) "Efectivo & Equivalentes más Inversiones IRSA" incluye Efectivo & Equivalentes IRSA + Inversiones en activos financieros corrientes y no corrientes IRSA

(3) "Efectivo & Equivalentes más Inversiones IRSA CP" incluye Efectivo & Equivalentes IRSA CP + Inversiones en activos financieros corrientes y nuestra tenencia en las Obligaciones Negociables de TGLT.

Con fecha 16 de febrero de 2018, Panamerican Mall S.A, controlada en un 80% por IRSA Propiedades Comerciales S.A y propietaria de Dot Baires Shopping, el edificio Dot y reservas aledañas en el complejo comercial Polo Dot, tomó un préstamo con una entidad bancaria no relacionada, por la suma de USD 35,0 millones a 5,2365% con vencimiento en 2023. Los fondos serán destinados principalmente a la finalización de la obra del edificio de oficinas Polo Dot 1º etapa.

Centro de Operaciones de Israel

Deuda financiera al 31 de marzo de 2018

Deuda ⁽¹⁾	Monto (USD million)
IDBD	966
DIC	973

(1) Deuda Neta al 31 de marzo de 2018 según Estados Financieros individuales de las Compañías.

El 28 de septiembre de 2017 DIC realizó una oferta de canje parcial para los tenedores de las obligaciones negociables serie F por obligaciones negociables de la serie J. La serie J tiene términos materialmente diferentes a la serie F, por lo que se reconoció un pago por la serie F y el reconocimiento de un nuevo compromiso financiero a valor razonable por la serie J. Asimismo, la deuda anterior (serie F) se encontraba registrada desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de consolidación de IDBD) al valor de cotización a esa fecha con un descuento sobre la par. Como resultado de dicho canje, DIC registró una pérdida por la diferencia entre la cancelación y el valor de la nueva deuda, en una suma aproximada de NIS 461 millones (equivalente a aproximadamente \$ 2.228 a dicha fecha), la cual fue incluida en "Costos financieros".

El 28 de noviembre de 2017, IDBD efectuó una amortización anticipada de la Serie L NCN por un monto de NIS 424 millones (o \$ 2,120 millones a la fecha de la transacción).

8. DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN

Directorio

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

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

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

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo en IRSA	Fecha de Designación en el Cargo Actual	Vencimiento del Mandato	Cargo Actual desempeñado desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Presidente	2015	2018 ⁽¹⁾	1991
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente 1°	2015	2018 ⁽¹⁾	1994
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente 2°	2016	2019	2001
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	2017	2020	1999
Carlos Ricardo Esteves	25/05/1949	Director Titular	2017	2020	2005
Cedric D. Bridger	09/11/1935	Director Titular	2015	2018 ⁽¹⁾	2003
Marcos Fischman	09/04/1960	Director Titular	2015	2018 ⁽¹⁾	2003
Fernando Rubín	20/06/1966	Director Titular	2016	2019	2004
Gary S. Gladstein	07/07/1944	Director Titular	2016	2019	2004
Mario Blejer	11/06/1948	Director Titular	2017	2020	2005
Mauricio Wior	23/10/1956	Director Titular	2015	2018 ⁽¹⁾	2006
Gabriel A. G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	2017	2020	2008
Ricardo H. Liberman	18/12/1959	Director Titular	2017	2020	2008
Daniel Ricardo Elsztain	22/12/1972	Director Titular	2017	2020	2007
Gastón Armando Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	2017	2020 ¹	2014
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	2016	2019	2007

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

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

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

Eduardo Sergio Elsztain. El Sr. Elsztain se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinticinco años. Es el Presidente del Directorio de CRESUD, IRSA CP, IDB Development Corporation Ltd., Discount Investment Corporation Ltd., Banco Hipotecario S.A, BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Austral Gold Ltd., Consultores Assets Management S.A., entre otras compañías. Asimismo, preside Fundación IRSA, es miembro del World Economic Forum, del Council of the Americas, del Group of 50 y de la Asociación Empresaria Argentina (AEA), entre otros. Es cofundador de Endeavor Argentina y se desempeña como Vicepresidente del Congreso Judío Mundial. El Sr. Eduardo Sergio Elsztain es primo de Fernando Adrián Elsztain y hermano de Alejandro Gustavo Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

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

Alejandro Gustavo Elsztain. El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Vicepresidente segundo de CRESUD y Vicepresidente Ejecutivo de IRSA CP, Presidente de Fibesa S.A. y Vicepresidente de Nuevas Fronteras S.A. y Hoteles Argentinos S.A. Asimismo, es Presidente de las compañías israelíes Gav Yam y Mehadrin y Vicepresidente de Property & Building Corporation Ltd. También es Director titular de IDB Development Corporation Ltd., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Emprendimiento Recoleta S.A., entre otras compañías. Asimismo, es el presidente de Fundación Hillel Argentina. El Sr. Alejandro Gustavo Elsztain es el hermano de nuestro Presidente, Eduardo Sergio Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain, y primo de Fernando Adrián Elsztain.

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

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

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

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

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

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

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

Gabriel A. G. Reznik. El Sr. Reznik es Ingeniero Civil por la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para la Compañía desde 1992 hasta mayo de 2005, fecha en que renunció. Anteriormente, trabajó para una empresa de construcción independiente de la Argentina. Se desempeña como Director Titular del Banco Hipotecario S.A.

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

Daniel Ricardo Elsztain. El Sr. Elsztain obtuvo el título de Licenciado en Economía otorgado por la Universidad Torcuato Di Tella y realizó un Máster en Administración de Empresas en la Universidad Austral IAE. Se desempeña como Gerente Operativo de la Compañía desde 2011. Con anterioridad ocupó el cargo de Gerente Comercial y de Marketing y ha estado a cargo de las inversiones inmobiliarias en Nueva York entre 2008 y 2011. Asimismo, es Presidente de Entertainment Holdings S.A., Entretenimiento Universal S.A., Boulevard Norte S.A. y Ogden Argentina S.A., así como director de IRSA, Condor Hospitality Trust, entre otras compañías. El Sr. Elsztain es hermano de Eduardo Sergio Elsztain y de Alejandro Gustavo Elsztain y primo de Fernando Adrián Elsztain.

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

Enrique Antonini. El Sr. Antonini obtuvo el título de abogado en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Se desempeñó como Director de Banco Mariva S.A. desde 1992 a la fecha, y desde el año 2015 es director suplente de Mariva Bursátil S.A.. Es miembro del Comité de Abogados de Bancos de la República Argentina y de la International Bar Association. Actualmente es también Director Suplente de CRESUD.

Contratos de Trabajo con Nuestros Directores

No tenemos contratos escritos con nuestros Directores. Sin embargo, los Sres. Eduardo Sergio Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Gustavo Elsztain, Daniel Ricardo Elsztain, Fernando Elsztain, Fernando Rubín y Marcos Moises Fishman son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contratos de Trabajo N° 20.744. Asimismo, nuestro director suplente Gastón Armando Lernoud, nos presta servicios en el marco del contrato de servicios corporativos. La ley 20.744 rige determinadas condiciones de las relaciones laborales, incluyendo la remuneración, protección de salarios, horas de trabajo, vacaciones, licencias pagas, protección por maternidad, requisitos de edad mínima, protección de trabajadores jóvenes y suspensión y revocación del contrato.

Comité Ejecutivo

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

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

- designar los Gerentes de nuestra Compañía y estipular sus obligaciones y remuneración;
- otorgar y revocar poderes en representación de nuestra Compañía;
- contratar, sancionar y despedir personal, así como determinar el sueldo, salario y remuneración del personal;
- celebrar contratos relacionados con nuestra actividad;
- administrar los activos de nuestra Compañía;
- celebrar acuerdos de crédito para nuestras actividades y crear gravámenes en garantía de nuestras obligaciones, y
- llevar a cabo otros actos necesarios para la administración de nuestras actividades diarias.

Gerencia de Primera Línea

Nombramiento de la Gerencia de Primera Línea

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

Información sobre la Gerencia de Primera Línea

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

Nombre	Fecha de nacimiento	Cargo	En su cargo actual desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Gerente General	1991
Daniel Ricardo Elsztain	22/12/1972	Gerente General de operaciones del negocio inmobiliario	2012
Matías Gaivironsky	23/02/1976	Gerente de Administración y Finanzas	2011
Arnaldo Jawerbaum	13/08/1966	Gerente de Inversiones	2017

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

Matías Iván Gaivironsky. El Sr. Matías Gaivironsky se graduó de Lic. en Administración en la Universidad de Buenos Aires. Posee un Máster en Finanzas de la Universidad del CEMA. Desde 1997 ha ejercido diversas funciones en CRESUD, IRSA CP y en la Compañía siendo su posición actual, desde diciembre de 2011, la de Gerente de Administración y Finanzas. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop S.A.

Arnaldo Jawerbaum El Sr. Arnaldo Jawerbaum se graduó como Arquitecto de la Universidad de Belgrano. Con una trayectoria de más de 20 años en la Compañía se ha desempeñado como Gerente Comercial entre 1997 y 2002, Gerente de Comercialización en Fibesa entre 2003 y 2017, ocupando desde noviembre de 2017 el puesto Gerente de inversiones.

Comisión Fiscalizadora

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

El siguiente cuadro incluye información acerca de los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora que fueron elegidos en la asamblea anual ordinaria de accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015:

Nombre	Fecha de nacimiento	Cargo	En su cargo actual desde
José Daniel Abelovich	20/07/1956	Síndico titular	1992
Marcelo Héctor Fuxman	30/11/1955	Síndico titular	1992
Noemí Ivonne Cohn	20/05/1959	Síndico titular	2010
Gasón Gabriel Lizitza	09/06/1972	Síndico suplente	2017
Roberto Daniel Murmis	07/04/1959	Síndico suplente	2005
Alicia Graciela Rigueira	02/12/1951	Síndico suplente	2006

A continuación, se incluye una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestra Comisión Fiscalizadora.

José D. Abelovich. El Sr. Abelovich obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro fundador y socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. Anteriormente fue gerente de Harteneck, López y Cía/Coopers & Lybrand y se ha desempeñado como asesor senior de Argentina

para las Naciones Unidas y el Banco Mundial. Es miembro de las Comisiones Fiscalizadoras de Cresud, IRSA CP, Hoteles Argentinos S.A., Inversora Bolívar y Banco Hipotecario, entre otras.

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

Noemí I. Cohn. La Sra. Cohn obtuvo el título de Contadora en la Universidad de Buenos Aires. Es socia de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L / Nexia International, un estudio contable de Argentina, y se desempeña en el área de Auditoría. La Sra. Cohn trabajó en el área de auditoría de Harteneck, López and Company, Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Angeles, California. La Sra. Cohn es integrante de las Comisiones Fiscalizadoras de CRESUD e IRSA CP, entre otras.

Gastón Gabriel Lizitza. El Sr. Lizitza obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es gerente en el Estudio Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. También es miembro de la Comisión Fiscalizadora de BACSAA, Cresud SACIF y A, Futuros y Opciones.Com SA e IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima.

Roberto D. Murmis. El Sr. Murmis obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. El Sr. Murmis es socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. un estudio miembro de Nexia International. El Sr. Murmis se desempeñó como asesor de la Secretaría de Ingresos Públicos del Ministerio de Economía de la Nación. Además, es miembro de la Comisión Fiscalizadora de CRESUD, Shopping Alto Palermo S.A., Futuros y Opciones.Com S.A. y Liao Liao Resorts S.A., entre otras.

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

Gerencia de Compliance

La compañía posee un modelo de Compliance que gestiona los riesgos a los que está expuesta, El modelo utilizado para cumplir esta función articula dentro de una misma gerencia cinco áreas, que en conjunto ofrecen el marco de seguridad y ambiente de control acorde al perfil de riesgo de la sociedad. A continuación, se ofrece una descripción de las principales funciones de cada una de ellas:

1. Gobierno Corporativo

Como toda Compañía Pública, para proteger los intereses de nuestros accionistas, se debe asegurar que el modelo de diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa le permiten consolidarse en el mercado por su transparencia.

La Gerencia de Gobierno Corporativo tiene como objetivo evaluar y afianzar las estructuras adecuadas de gestión y control, que estén conformados los comités necesarios para la toma de decisiones y que se cumplen las leyes y regulaciones a las que está sujeta la Compañía. En modelo adoptado de Gobierno Corporativo se persiguen los siguientes principios:

- Protección y tratamiento equitativo de todos los accionistas.
- Transparencia en las transacciones y adecuada exposición de los hechos relevantes de la Compañía
- Tratamiento adecuado de terceras partes involucradas: proveedores, clientes y empleados.
- Adecuada supervisión del equipo de gestión por parte del Directorio.

Como demostración de lo mencionado, remitimos el Anexo I de la presente Memoria Anual que tiene incorporado el Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, de acuerdo a lo establecido por las normas de CNV.

2. Calidad de Procesos

La compañía documenta sus políticas y procedimientos, que previamente desarrolla y valida con el equipo gerencial. En su conjunto, los referidos constituyen el modelo documental que es comunicado a todos los empleados, logrando conservar y transmitir el conocimiento como así también, evaluar su efectivo cumplimiento y sentar las bases para su mejora en forma continua.

3. Control interno

La Gerencia de Control Interno es la responsable de identificar los riesgos operacionales, normativos y reputacionales de los procesos; documentarlos, asignarles un valor (nivel de riesgo) y establecer los controles necesarios para mitigarlos, en conjunto con el área dueña del proceso.

Marco integral de Control Interno

La gerencia utiliza el Marco Integrado de Control Interno emitido por el *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* ("Informe COSO 2013") para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información financiera.

Dicho Informe COSO establece que el control interno es un proceso efectuado por el Directorio, las gerencias y el resto del personal, diseñado con el fin de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto al logro de los objetivos de la entidad, los cuales se clasifican en las siguientes categorías:

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

4. Seguridad de la Información

Por seguridad de la información entendemos el proceso por el cual la Compañías protege en términos de confidencialidad, integridad y disponibilidad la información y los datos.

El área de Seguridad de la Información tiene como visión ofrecer mejores prácticas de seguridad con objetivo en proveer los mecanismos adecuados para la protección de sus activos informáticos y sistemas de información; y minimizar los riesgos a los que está expuesta la Organización logrando un ambiente de protección.

Los pilares son:

- Seguridad (Confidencialidad de la información sensible)
- Continuidad (Disponibilidad de sistemas e información)
- Datos (Integridad de la información)

A partir de ellos se ha diseñado un Plan Estratégico de Seguridad de la Información con foco en fortalecer, alinear y agregar valor para maximizar el nivel del framework de seguridad aplicado, basado en estándares internacionales.

5. Auditoria Interna

El rol es realizar evaluaciones objetivas e independientes para determinar que los controles internos están presentes y funcionan adecuadamente. Estas revisiones, que se desarrollan periódicamente, pueden variar en el alcance y frecuencia dependiendo de la evaluación de riesgos, alineado con los objetivos de los negocios y las prioridades de las partes interesadas.

El área ejecuta las siguientes tareas:

Auditorías de Proceso (revisión punta a punta): son revisiones en general de los procesos que soportan un negocio, verificando que las áreas operativas cuenten con controles y procedimientos internos para mitigar los riesgos bajo su responsabilidad.

Chequeos Puntuales (testings): son verificaciones de una actividad en particular para comprobar que las áreas operativas cumplan con los controles clave. Hace hincapié en los controles sobre la confiabilidad de la información contable destinada a inversores y accionistas.

Consultorías de Proyectos: son trabajos colaborativos en proyectos de las áreas dueña de proceso para aportar ideas para solucionar problemas complejos o mitigar la aparición de nuevos riesgos.

Comité de Auditoría

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

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

De conformidad con lo dispuesto por la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, el Comité de Auditoría está integrado por tres miembros del Directorio que revisten la condición de independientes. Las Normas de NYSE establecen que al 31 de julio de 2005, las sociedades extranjeras con cotización en los Estados Unidos debían tener un Comité de Auditoría compuesto en su totalidad por Directores independientes.

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

Aspectos vinculados a la organización de la toma de decisiones y al sistema de control interno de la sociedad

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

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

El sistema de control interno de la Compañía a su vez involucra a todos los niveles que participan activamente en el ejercicio del control: el Directorio establece los objetivos, principios y valores, ofrece una orientación general y evalúa los resultados globales; las Gerencias de cada área poseen la responsabilidad por el cumplimiento de las políticas, procedimientos y controles internos para conseguir los resultados de sus áreas y obviamente alcanzar los de toda la organización en su conjunto y el resto del personal también desempeña algún papel a la hora de efectuar el control generando información utilizada en el sistema de control, o mediante la adopción de algunas medidas para asegurar el control.

Asimismo, la Compañía cuenta con una Gerencia de Auditoría Interna que reporta al CEO que se encarga de revisar el cumplimiento de los controles internos por parte de las Gerencias antedichas y trabaja a su vez en forma coordinada con el Comité de Auditoría a través de los informes periódicos que le brinda.

Remuneración

Directorio

La Ley General de Sociedades establece que la remuneración del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora, en caso de no estar establecida en el estatuto de la Compañía, deberá ser fijada por la asamblea. El monto máximo de las retribuciones que por todo concepto pueden percibir los miembros del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora, incluidos sueldos y otras remuneraciones por desempeño de funciones técnico-administrativas de carácter permanente, no podrá exceder del 25% de las ganancias. Dicho monto máximo se limitará al 5% cuando no se distribuyan dividendos a los accionistas, y se incrementará proporcionalmente a la distribución, hasta alcanzar aquel límite cuando se reparta el total de las ganancias. A los fines de la aplicación de esta disposición, no se tendrá en cuenta la reducción en la distribución de dividendos resultante de deducir las retribuciones del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora.

Cuando el ejercicio de comisiones especiales o de funciones técnico-administrativas por parte de uno o más Directores, frente a lo reducido o a la inexistencia de ganancias imponga la necesidad de extender los límites prefijados, sólo podrán hacerse efectivas tales remuneraciones en exceso si fuesen expresamente acordadas por la asamblea de accionistas. La remuneración de nuestros Directores para cada ejercicio se determina, de conformidad con las pautas establecidas por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si lo mismos desempeñan o no funciones técnico-administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio. Una vez determinados los montos, los mismos son sometidos a la aprobación de la asamblea.

Gerencia de Primera Línea

Pagamos a nuestra Gerencia de Primera Línea un monto fijo, establecido teniendo en consideración su trayectoria, capacidad y experiencia y un bonus anual que varía de acuerdo con su performance individual y los resultados de la Compañía.

El total abonado a nuestra Gerencia de Primera Línea (incluyendo Directores) para el período fiscal finalizado el 30 junio de 2018 fue de ARS 11.955.572.

Comisión Fiscalizadora

En la asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 se aprobó por mayoría de los votos abonar a la Comisión Fiscalizadora por las tareas realizadas para el ejercicio económico finalizado el 30.06.2017 la suma en conjunto de ARS 600.000.-.

Comité de Auditoría

Los miembros de nuestro Comité de Auditoría no reciben compensaciones adicionales a las recibidas por sus servicios como miembros de nuestro Directorio.

Programa de capitalización para el personal ejecutivo

Desde 2006 desarrollamos un programa de capitalización para el personal ejecutivo a través de contribuciones que son realizadas por los empleados y por la Compañía.

Dicho plan está dirigido a determinados empleados que seleccionemos con la intención de mantenerlos, incrementando su compensación total a través de una recompensa extraordinaria siempre que se cumplan determinadas circunstancias.

La participación y contribuciones del plan son voluntarias. Una vez que el beneficiario ha aceptado, podrá realizar dos clases de contribuciones: una mensual -en base al sueldo- y otra extraordinaria -en base al bonus anual-. La contribución sugerida es hasta el 2,5% del sueldo y hasta el 15% del bonus. Por otro lado, la contribución de la Compañía será del 200% de las contribuciones mensuales y del 300% de las contribuciones extraordinarias de los empleados.

Los fondos resultantes de las contribuciones efectuadas por los participantes inicialmente se transfieren a un vehículo financiero independiente, especialmente creado y situado en la Argentina como Fondo Común de Inversión que cuenta con la aprobación de la C.N.V.

Los fondos resultantes de nuestras contribuciones efectuadas, se transfieren a otro vehículo financiero independiente y separado del anterior. En el futuro, los participantes tendrán acceso al 100% de los beneficios del plan (es decir, incluyendo nuestras contribuciones realizadas en su favor al vehículo financiero especialmente creado) bajo las siguientes circunstancias:

- retiro ordinario de acuerdo con las regulaciones de trabajo aplicables,
- incapacidad o inhabilidad total o permanente, o
- muerte

En caso de renuncia o despido sin justa causa el participante obtendrá los importes resultantes de las contribuciones de la compañía solamente si han participado en el plan por un plazo mínimo de cinco años sujeto a determinadas condiciones.

Programa de Incentivo a Largo Plazo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Código de Ética

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

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

Empleados

Centro de Operaciones Argentina

Al 30 de junio de 2018 teníamos una dotación de 1.771 empleados. Nuestro segmento de Desarrollo y Venta de Propiedades y Otros Negocios no relacionados a los centros comerciales contaba con 31 empleados, de los cuales 4 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 10 se encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales cuenta con 928 empleados, de los cuales 434 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 812 empleados, de los cuales 662 empleados se encuentran representados por la Unión de Trabajadores del Turismo, Hoteleros y Gastronómicos de la República Argentina (UTHGRA).

	Ejercicio finalizado el 30 de junio de,		
	2016	2017	2018
Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales y Oficinas ⁽¹⁾	31	31	31
Centros Comerciales y Oficinas	964	947	928
Hoteles ⁽²⁾	758	790	812
Total	1.753	1.768	1.771

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados al 30 de junio de 2018 de nuestro centro de operaciones en Israel separado por compañía

IDB	1
DIC	39
Shufersal ⁽¹⁾	15.155
Cellcom	3.988
Elron	13
Epilson	50
IDB Tourism	697
Modiin	1
PCB ⁽²⁾	614

(1) Incluye empleados de Gidron y New-Pharm

(2) Incluye empleados de Gev-Yam, Ispro, Nave, Hon y Mehadron

9. CONTRATO DE SERVICIOS COMPARTIDOS CON CRESUD E IRSA CP

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

A tal efecto el 30 de junio de 2004, se procedió a la suscripción de un contrato para el intercambio de servicios corporativos ("Contrato Marco"), entre IRSA, IRSA Propiedades Comerciales y Cresud, el cual fue modificado en distintas oportunidades para adecuarlo a la coyuntura presente y tiene una vigencia de 24 meses, renovable automáticamente por períodos iguales salvo rescisión notificada por cualquiera de las partes. Las enmiendas tienen por objetivo aumentar la eficiencia en la distribución de los recursos corporativos y reducir los costos operativos.

Bajo este Contrato Marco actualmente se provee servicios corporativos de las siguientes áreas: Recursos Humanos, Finanzas Corporativo, Administración y Finanzas, Planeamiento, Relaciones Institucionales, Compliance, Centro de Servicios Compartidos, Seguridad, Apoderados, Legales Corporativo, Medio Ambiente y Calidad Corporativo, Gerencia General a Distribuir, Seguridad Directorio, Administración del Negocio Inmobiliario, RRHH Negocio Inmobiliario, Técnica, Infraestructura y Servicios, Compras y Contrataciones, Gestiones y Habilitaciones, Inversiones, Asuntos Gubernamentales, Hoteles, Prevención de Fraude, Bolívar, Directorio a Distribuir y Directorio a Distribuir Inmobiliario

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

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a nosotros, IRSA Propiedades Comerciales y Cresud mantener absoluta independencia y confidencialidad en las decisiones estratégicas y comerciales siendo las atribuciones de costos y beneficios efectuadas sobre las bases de eficiencia operativa y equidad, sin perseguir beneficios económicos individuales para cada una de las compañías.

10. INFORMACIÓN BURSÁTIL

Bolsa de Comercio de Nueva York (NYSE) y Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA)

Nuestros *Global Depository Shares* ("GDSs"), que representan 10 acciones ordinarias cada uno, cotizan en NYSE, bajo el símbolo "IRS". Nuestros GDSs comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Nueva York el 20 de diciembre de 1994 y fueron emitidos por el Bank of New York, Inc., en su carácter de depositario. Sin embargo, no se debe asumir que nuestros GDSs cotizarán a un múltiplo de 10 veces del precio por acción de la acción ordinaria. Nuestras acciones ordinarias cotizan en el ByMA bajo el símbolo "IRSA". Nuestras acciones ordinarias comenzaron a negociarse en la ByMA en 1948.

El siguiente cuadro muestra los precios máximos y mínimos de cierre de nuestras acciones ordinarias en el ByMA y de nuestros GDSs en la Bolsa de Comercio de Nueva York en los períodos indicados:

	ByMA			NYSE		
	Acción Volumen	Por acción Máximo	Por acción Mínimo	GDS Volumen	US\$ por GDS Máximo	US\$ por GDS Mínimo
Ejercicio 2016						
1er Trimestre	2.217.315	24,50	18,50	3.058.409	18,54	13,92
2do Trimestre	1.944.661	25,50	16,70	8.991.424	18,15	12,01
3er Trimestre	3.195.317	21,90	11,60	6.577.472	14,96	8,60
4to Trimestre	2.075.033	25,10	19,10	4.803.840	16,81	14,03
Anual	9.432.326	25,50	11,60	23.431.145	18,54	8,60
Ejercicio 2017						
1er Trimestre	4.880.744	29,80	24,00	4.387.317	19,49	16,58
2do Trimestre	5.132.615	31,00	25,85	4.931.113	20,14	17,06
3er Trimestre	3.791.351	38,90	29,35	3.124.159	24,87	19,00
4to Trimestre	2.915.572	40,80	37,00	2.538.946	26,15	23,35
Anual	16.720.282	40,80	24,00	14.981.535	26,15	16,58
Ejercicio 2018						
1er Trimestre	4.087.847	44,00	38,05	2.988.161	25,50	22,00
2do Trimestre	8.226.277	54,90	42,50	4.464.818	31,77	24,25
3er Trimestre	7.147.640	60,75	46,70	6.140.144	32,17	23,00
4to Trimestre	5.134.886	53,25	46,40	5.027.349	25,69	16,81
Anual	24.596.650	60,75	38,05	18.620.472	32,17	16,81

Fuente: Bloomberg.

Dividendos y Política de Dividendos

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

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

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

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

El 2 de febrero de 2007 emitimos obligaciones negociables a tasa fija con vencimiento en 2017 por un monto total de US\$ 150,0 millones a una tasa de interés anual de 8,5%, pagadera en forma semestral, y con vencimiento el 2 de

febrero de 2017. Estas obligaciones negociables limitan nuestra capacidad de pagar dividendos, los cuales no pueden superar la suma de:

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

El cuadro que sigue presenta la relación entre los pagos de dividendos y el monto total de dividendos pagados, cada uno pagado totalmente en acciones ordinarias para los ejercicios mencionados. Las cifras en Pesos se consignan en Pesos históricos a sus respectivas fechas de pago.

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (\$ millones)	Dividendo por acción ⁽¹⁾ (\$)
2009	31,7	0,055
2010	120,0	0,207
2011	311,6	0,539
2012	99,0	0,171
2013	180,0	0,311
2014	306,6	0,532
2015	56,6	0,9869
2016	-	-
2017	-	-
2018	1.400,0	24,3365

⁽¹⁾ Corresponde a pagos por acción.

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

Dividendos pagados por nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A.

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (\$ millones)	Dividendo por acción ⁽¹⁾ (\$)
2009	60,237,864	0.0372
2010	56,000,000	0.0601
2011	243,824,500	0.0712
2012	294,054,600	0.0770
2013	306,500,000	0.0716
2014	407,522,074	0.1936
2015	437,193,000	0.2334
2016	283,580,353	0.2432
2017	770,000,000	0.3234
2018	680.000.000	0.3469

(1) Corresponde a pagos por acción

(2) Durante el FY17 se cambió el valor nominal de las acciones de IRCP de 0,1 a 1 Ps/acción

11. PERSPECTIVAS PARA EL PRÓXIMO EJERCICIO

Nuestros negocios del centro de operaciones en Argentina e Israel han mostrado firmes resultados en el ejercicio fiscal 2018. Creemos que la diversificación de nuestro negocio en activos de real estate en Argentina y fuera del país nos posiciona favorablemente para encarar todos los desafíos y oportunidades que presenten los años venideros.

En relación a nuestro centro de operaciones de Argentina, nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. sigue consolidándose como la compañía líder de real estate comercial en Argentina. Sus principales negocios de centros comerciales y oficinas mostraron un buen nivel de crecimiento durante este año. La volatilidad cambiaria del último trimestre del año fiscal ha modificado hacia la baja la proyección de crecimiento de la actividad económica para el ejercicio 2019 y en este contexto, se nos presenta como desafío poder mantener el nivel de consumo en nuestros centros comerciales.

En materia de inversiones, durante el próximo ejercicio, prevemos incorporar aproximadamente 17.000 m2 de las obras de ampliación en curso de algunos de nuestros centros comerciales. Asimismo, pondremos en operación el edificio de oficinas "Polo Dot", de 32.000 m2 de ABL, ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires, que ya se encuentra alquilado en su totalidad a locatarios de gran nivel como la compañía de e-commerce "Mercado Libre" y la de retail "Falabella". Adicionalmente, avanzaremos en el desarrollo de 35.468 m2 de ABL del edificio "Catalinas" ubicado en una de las zonas más premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina.

Además de los proyectos en curso, la compañía cuenta con una gran reserva de tierras para futuros desarrollos de centros comerciales y oficinas en Argentina en un contexto de una industria de alto potencial. Esperamos contar con las condiciones económicas, financieras y gubernamentales para poder ir ejecutando nuestro plan de crecimiento.

En relación a nuestras inversiones fuera de Argentina, hemos refinanciado exitosamente la deuda del edificio "Lipstick" a 2020 a una tasa de interés muy competitiva y nuestro principal desafío en 2019 será seguir optimizando su estructura de financiamiento.

En relación a la inversión en la compañía israelí IDBD, estamos muy satisfechos con los resultados obtenidos durante el ejercicio 2018. Seguiremos trabajando en 2019 para seguir reduciendo los niveles de deuda de la compañía, vender los activos no estratégicos del portfolio y mejorar los márgenes operativos de cada una de las subsidiarias operativas. Asimismo, trabajaremos en el cumplimiento de la 2da etapa de requerimiento de la Ley de Concentración, que exige eliminar un nivel más de compañía pública antes de diciembre de 2019.

Teniendo en cuenta la calidad de los activos de real estate que integran nuestro portafolio, la posición financiera y bajo endeudamiento de la Compañía y su franquicia para acceder al mercado de capitales, nos sentimos confiados para continuar consolidando el mejor portafolio de Argentina e Israel. Asimismo, como parte de nuestro continuo monitoreo de oportunidades de negocios y sujeto a las condiciones generales y particulares del mercado nacional e internacional, continuamos evaluando diferentes alternativas a fin de optimizar nuestra estructura de capital.

Inicialado a los efectos de su identificación con nuestro informe de fecha
4 de septiembre de 2018

Por Comisión Fiscalizadora

José Daniel Abelovich
Síndico Titular

Eduardo S. Elsztain
Presidente

ANEXO I

CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO DE IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES SOCIEDAD ANONIMA

Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario – Ejercicio 2018

	Cumplimiento		Incumplimiento (1)	Informar ⁽²⁾ o Explicar ⁽³⁾
	Total (1)	Parcial (1)		
<u>PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS</u>				
<p><u>Recomendación I.1:</u> Garantizar la divulgación por parte del Órgano de Administración de políticas aplicables a la relación de la Emisora con el grupo económico que encabeza y/o integra y con sus partes relacionadas</p> <p>Responder si: La Emisora cuenta con una norma o política interna de autorización de transacciones entre partes relacionadas conforme al artículo 72 de la Ley N° 26.831, operaciones celebradas con accionistas y miembros del Órganos de Administración, Gerentes de primera línea y Síndicos y/o consejeros de vigilancia, en el ámbito del grupo económico que encabeza y/o integra. Explicitar los principales lineamientos de la norma o política interna.</p>	X			<p>La Sociedad realiza operaciones entre partes relacionadas dando cumplimiento a lo previsto por el art. 72 de la Ley N° 26.831 y a las Normas Internacionales de Contabilidad, informándolas en los Estados Financieros anuales y trimestrales de acuerdo a lo requerido por las normas contables.</p> <p>Conforme el art. 72 mencionado, antes de celebrarse una operación entre partes relacionadas por un monto relevante, entendiéndose como “relevante” a un importe igual o superior al 1% del Patrimonio Neto de la Compañía, el Directorio previo a su aprobación debe requerir al Comité de Auditoría un pronunciamiento manifestando si las condiciones de la operación pueden considerarse razonablemente adecuadas a las condiciones normales y habituales de mercado.</p>
<p><u>Recomendación I.2:</u> Asegurar la existencia de mecanismos preventivos de conflictos de interés.</p> <p>Responder si: La Emisora tiene, sin perjuicio de la normativa vigente, claras políticas y procedimientos específicos de identificación, manejo y resolución de conflictos de interés que pudieran surgir entre los miembros del Órgano de Administración, Gerentes de primera línea y Síndicos y/o consejeros de vigilancia en su relación con la Emisora o con personas relacionadas a la misma. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	X			<p>La Sociedad cuenta con un Código de Ética, que ha sido suscripto por cada uno de los integrantes y aplica tanto a Directores, Síndicos y empleados, y un Comité de Ética, responsable de resolver las cuestiones relacionadas con el mencionado Código.</p> <p>El Código de Ética establece principios éticos y guías acerca del comportamiento individual o empresario aceptado. Entre otros temas incluye, lineamientos sobre conflictos de interés. Establece que los Directores, Gerentes y empleados deben actuar con honradez e integridad, evitando que su conducta entre en conflicto de interés con la Compañía y para tal caso deberán suministrar en tiempo y forma al Comité de Ética toda información que pueda afectar lo establecido por el Código.</p> <p>La Compañía posee un Mapa de Partes Relacionadas que identifica las sociedades que tienen relación de control y/o influencia significativa con la Emisora. El mismo es actualizado trimestralmente. Los Gerentes Directores y Síndicos firman anualmente un formulario sobre operaciones entre Partes Relacionadas.</p>
<p><u>Recomendación I.3:</u> Prevenir el uso indebido de información privilegiada.</p> <p>Responder si: La Emisora cuenta, sin perjuicio de la normativa vigente, con políticas y mecanismos asequibles que previenen el uso indebido de información privilegiada por parte de los miembros del Órgano de Administración, Gerentes de primera línea, Síndicos y/o consejeros de vigilancia, accionistas controlantes o que ejercen una influencia significativa, profesionales intervinientes y el resto de las personas enumeradas en los artículos 7 y 33 del Decreto N° 677/01. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de las mismas.</p>	X			<p>Según lo indicado en I.2 la Sociedad cuenta con un Código de Ética que establece lineamientos y mecanismos para prevenir el uso indebido de información privilegiada. Este Código dispone que cierta información tiene el carácter de confidencial, y que la misma sólo puede utilizarse para el fin propuesto, en beneficio de la Compañía y no debe compartirse con personas externas ni empleados que no la necesiten para llevar a cabo sus tareas, y se deben evitar revelaciones no intencionadas de información confidencial.</p> <p>El Código de Ética fija también lineamientos para el cumplimiento de las normas relativas al manejo de información relevante. Como principio general, prohíbe a Directores, Gerentes y empleados utilizar información privilegiada o confidencial en forma directa o a través de terceros para negociar valores en el mercado.</p>

				Asimismo, establece un período fijo -previo y posterior a la publicación de los estados financieros durante el cual empleados, Directores y Síndicos no pueden negociar valores de la Sociedad. El envío de alertas sobre el inicio del período de indisponibilidad para efectuar transacciones, actúa además como recordatorio. Estas restricciones temporales también pueden ser impuestas cada vez que el directorio lo considera necesario. Existen además procedimientos de seguridad de la información para la protección de datos de la Sociedad.
PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA				
En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación.II.1:</u> Garantizar que el Órgano de Administración asuma la administración y supervisión de la Emisora y su orientación estratégica.				
II.1.1 Informar si el Órgano de Administración aprueba:				
II.1.1.1 el plan estratégico o de negocio, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales.	X			El Comité Ejecutivo en ejercicio de sus funciones y responsabilidades tiene como parte esencial de su actividad la generación del plan estratégico para la Compañía y las proyecciones del presupuesto anual presentadas al Directorio. A través del Comité Ejecutivo se presentan y desarrollan los objetivos y estrategias, estableciendo los lineamientos anuales definidos para las principales gerencias. En el marco del plan estratégico definido por el Comité Ejecutivo, el Directorio de la Compañía aprueba las principales operaciones puntuales direccionadas al cumplimiento de dicho plan
II.1.1.2 la política de inversiones (en activos financieros y en bienes de capital), y de financiación.		X		El Directorio actuando en el marco de la estrategia del negocio definida y del contexto del ejercicio en que se encuentra, aprueba las inversiones y los programas de financiamiento de mediano y largo plazo (ONs, préstamos sindicados, etc). Asimismo la Compañía tiene un Comité de Riesgos Financieros que analiza y propone los instrumentos financieros, las contrapartes y los límites de inversión.
II.1.1.3 la política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario),	X			En materia de gobierno societario, la Compañía implementó lo establecido por la normativa vigente sobre el tema, dictada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello el Directorio ha implementado un Código de Ética a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de Justicia.
II.1.1.4 la política de selección, evaluación y remuneración de los Gerentes de primera línea,	X			El Directorio delega en el Comité Ejecutivo, la gestión de los negocios ordinarios, pudiendo en consecuencia designar al Vicepresidente Ejecutivo, a Directores Ejecutivos y/o niveles funcionales análogos, determinando el alcance de sus funciones, nombrar Gerentes, incluido el Gerente General y Subgerentes y fijar sus niveles de remuneraciones. Asimismo el Comité Ejecutivo encomienda a la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos establecer la remuneración de Gerentes de primera línea. La Compañía ha implementado, de acuerdo a lo dispuesto en su política de Recursos Humanos, una metodología de evaluación anual de desempeño y

				cumplimiento de objetivos previamente establecidos, compartida y común a toda la organización, incluyendo al nivel gerencial de primera línea, y que es realizada bajo la coordinación de la Gerencia de Recursos Humanos.
II.1.1.5 la política de asignación de responsabilidades a los Gerentes de primera línea,	X			De acuerdo con la política de Recursos Humanos, la asignación de responsabilidades de los Gerentes de primer línea está a cargo de la Gerencia General junto con la Gerencia de Recursos Humanos.
II.1.1.6 la supervisión de los planes de sucesión de los Gerentes de primera línea,	X			La supervisión de los planes de sucesión de los niveles gerenciales de primera línea se encuentra a cargo de la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos. Con el claro objetivo de identificar niveles de conducción y cuadros de reemplazo, la organización evalúa a los posibles sucesores de esos niveles ejecutivos a través de una metodología enfocada a medir el potencial individual.
II.1.1.7 la política de responsabilidad social empresaria,	X			<p>El Comité Ejecutivo se encarga de recibir, evaluar y aprobar las iniciativas que en materia de Responsabilidad Social Empresaria (RSE) recibe de la Gerencia de Relaciones Institucionales que nuclea las diferentes propuestas.</p> <p>Los pilares sobre los que se sustentan las acciones de RSE de la Compañía son la educación, la niñez y el cuidado del medio ambiente, a través del trabajo en conjunto con organizaciones medianas y pequeñas, generando vínculos de largo plazo con ellas, incorporando actores en la cadena de valor y colaborando con actores de las comunidades en las cuales trabaja la empresa, sea por zona geográfica de influencia o por posicionamiento.</p> <p>Desde hace años la Compañía mantiene una permanente actividad en esta área, a través de:</p> <ul style="list-style-type: none"> • La integración y educación de las poblaciones infantiles y juveniles de sus emprendimientos agropecuarios, mediante el apoyo económico y académico a las instituciones educativas que actúan en esos territorios. • La cesión de espacios (más el apoyo logístico y económico) en sus edificios y centros comerciales a numerosas ONG para que desarrollen allí diferentes actividades de difusión, recaudación de fondos, afiliaciones, etc. • La creación y financiamiento permanente de diferentes entidades destinadas al rescate e integración de niños y jóvenes en situación de calle o de riesgo social. • El apoyo a proyectos científicos, culturales y artísticos a través de los mecanismos previstos en la Ley de Mecenazgo. • Una constante cooperación con las comunidades aledañas a nuestros centros comerciales y edificios de renta. • Cuidado del medio ambiente a partir de estrictas políticas dictadas por el Órgano de Administración. <p>Asimismo a través de la Fundación IRSA, creada en 1996 con el propósito de apoyar y generar iniciativas relacionadas con la educación, la inclusión social, la salud y la ciencia, se ha contribuido con organizaciones sociales por medio de apoyos económicos para el cumplimiento de programas desarrollados por estas organizaciones destinados a dichos objetivos.</p>
II.1.1.8 las políticas de gestión integral de riesgos y de control interno, y de prevención de fraudes,		X		La Compañía evaluará en el futuro la necesidad de formalizar políticas relacionadas con la gestión integral de riesgos y de prevención de fraudes. Sin perjuicio de ello, la gestión de riesgos, de control interno y de prevención de fraudes de la Sociedad es llevada a cabo por cada gerencia y de acuerdo al área de su responsabilidad. La sociedad evalúa la eficacia del control interno focalizada en la emisión de estados financieros utilizando para ello la metodología del informe COSO 2013(Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission)

			<p>En caso de denuncias o de surgir indicadores de potenciales fraudes, los mismos son informados al Comité de Ética a través de los canales de comunicación establecidos, pudiendo realizarse en forma anónima.</p> <p>La información recibida por el Comité de Ética es tratada en forma confidencial y se toman medidas de acción adecuadas para aclarar y resolver las situaciones planteadas.</p>
<p>II.1.1.9 la política de capacitación y entrenamiento continuo para miembros del Órgano de Administración y de los Gerentes de primera línea. De contar con estas políticas, hacer una descripción de los principales aspectos de las mismas.</p>	X		<p>La Compañía fomenta la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y niveles gerenciales. La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa para el Directorio y su línea gerencial en el marco de la experiencia y cualidades profesionales de sus integrantes y las responsabilidades que detentan. Asimismo se considera importante para el adecuado desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la gestión, promoviendo y fomentando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los Directores y Gerentes de primera línea.</p>
<p>II.1.2 De considerar relevante, agregar otras políticas aplicadas por el Órgano de Administración que no han sido mencionadas y detallar los puntos significativos.</p>			<p>No existen otras políticas que sean consideradas relevantes en su implementación, adicionales a lo ya comentado.</p>
<p>II.1.3 La Emisora cuenta con una política tendiente a garantizar la disponibilidad de información relevante para la toma de decisiones de su Órgano de Administración y una vía de consulta directa de las líneas gerenciales, de un modo que resulte simétrico para todos sus miembros (ejecutivos, externos e independientes) por igual y con una antelación suficiente, que permita el adecuado análisis de su contenido. Explicitar.</p>	X		<p>La Compañía cuenta con herramientas formales en su Estatuto Social que permiten y garantizan la provisión de información base y necesaria para la toma de decisiones. Sin perjuicio de las previsiones estatutarias que actúan como garantía de última ratio para el acceso a la información, los miembros del Directorio tienen acceso a la información que la Compañía produce para la toma de decisiones como así también cuentan con comunicación directa con los Gerentes de primera línea de la Compañía para evacuar todas las dudas y consultas respecto de los temas a considerarse en las reuniones de Directorio.</p>
<p>II.1.4 Los temas sometidos a consideración del Órgano de Administración son acompañados por un análisis de los riesgos asociados a las decisiones que puedan ser adoptadas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable por la Emisora. Explicitar.</p>	X		<p>El Órgano de Administración efectúa el análisis de los riesgos asociados a la toma de decisiones disponiendo de información y de presentaciones que el Comité Ejecutivo y el CEO le hacen de cada uno de los temas, teniendo en cuenta el nivel de riesgo empresarial definido como aceptable para cada negocio según cada situación del mercado.</p>
<p><u>Recomendación II.2:</u> Asegurar un efectivo Control de la Gestión de la Emisora. Responder si: El Órgano de Administración verifica:</p>			
<p>II.2.1 el cumplimiento del presupuesto anual y del plan de negocios,</p>	X		<p>El CEO junto con el Gerente General del Negocio Inmobiliario presenta por trimestre al Directorio un Informe sobre la marcha de la sociedad, con detalle de la gestión económica financiera, el comportamiento de las principales variables, desarrollándose aspectos de los temas relevantes por segmentos de negocio y unidad de negocios (Argentina – Israel). Se presenta además un análisis comparativo de presupuesto contra el desarrollo de los negocios y la identificación de medidas a adoptar para rectificar o continuar con el curso de los mismos.</p>
<p>II.2.2 el desempeño de los Gerentes de primera línea y su cumplimiento de los objetivos a ellos fijados (el nivel de utilidades previstas versus el de utilidades logradas, calificación financiera, calidad del reporte contable, cuota de mercado, etc.). Hacer una descripción de los aspectos relevantes de la política de Control de Gestión de la Emisora detallando técnicas empleadas y frecuencia del monitoreo</p>	X		<p>El Comité Ejecutivo evalúa el desempeño de los Gerentes de primera línea y el cumplimiento de los objetivos a partir de la información brindada por la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos teniendo en cuenta cada gestión, el cumplimiento de objetivos, el nivel de utilidades obtenidas y las metas de la Compañía para cada ejercicio. Asimismo y tal como se indicara en II.1.1.4 la Compañía anualmente aplica un procedimiento de evaluación coordinado por la Gerencia de Recursos Humanos a todo el personal,</p>

efectuado por el Órgano de Administración.				incluidos niveles gerenciales de primera línea. Por otra parte en las reuniones de Directorio en las que se analiza información del trimestre sobre la gestión de los negocios, los principales indicadores y el control presupuestario, se monitorea el cumplimiento de los objetivos planteados por la Compañía.
Recomendación II.3: Dar a conocer el proceso de evaluación del desempeño del Órgano de Administración y su impacto. Responder si:				
II.3.1 Cada miembro del Órgano de Administración cumple con el Estatuto Social y, en su caso, con el Reglamento del funcionamiento del Órgano de Administración. Detallar las principales directrices del Reglamento. Indicar el grado de cumplimiento del Estatuto Social y Reglamento.	X			El Órgano de Administración cumple con la normativa aplicable a la emisora y con el Estatuto Social, en base a ello el Directorio considera innecesario y redundante el dictado de un Reglamento que fije su funcionamiento.
II.3.2 El Órgano de Administración expone los resultados de su gestión teniendo en cuenta los objetivos fijados al inicio del período, de modo tal que los accionistas puedan evaluar el grado de cumplimiento de tales objetivos, que contienen tanto aspectos financieros como no financieros. Adicionalmente, el Órgano de Administración presenta un diagnóstico acerca del grado de cumplimiento de las políticas mencionadas en la Recomendación II, ítems II.1.1.y II.1.2 Detallar los aspectos principales de la evaluación de la Asamblea General de Accionistas sobre el grado de cumplimiento por parte del Órgano de Administración de los objetivos fijados y de las políticas mencionadas en la Recomendación II, puntos II.1.1 y II.1.2, indicando la fecha de la Asamblea donde se presentó dicha evaluación	X			El Directorio a través de la Memoria y Reseña Informativa, expone el resultado de su gestión y mantiene comunicación permanente con sus inversores a través de su sitio WEB y durante el intercambio que se produce en las asambleas, manteniendo informado al accionista sobre la marcha operativa de la Sociedad y sobre el grado de cumplimiento de los objetivos.- El Directorio es evaluado por cada Asamblea General Ordinaria de Accionistas, conforme la normativa vigente contenida en la Ley General de Sociedades y en los Estatutos Sociales. La última Asamblea de Accionistas que ha considerado el tema fue celebrada el 31 de octubre de 2017.
Recomendación II.4: Que el número de miembros externos e independientes constituyan una proporción significativa en el Órgano de Administración. Responder si:				
II.4.1 La proporción de miembros ejecutivos, externos e independientes (éstos últimos definidos según la normativa de esta Comisión) del Órgano de Administración guarda relación con la estructura de capital de la Emisora. Explicitar.	X			El Estatuto Social establece que la dirección y administración de la Sociedad estará a cargo de un Directorio conformado por un mínimo de ocho (8) y hasta un máximo de catorce (14) miembros titulares e igual o menor número de suplentes, según fije la Asamblea General Ordinaria. El mandato de los Directores será de tres ejercicios, siendo reelegibles indefinidamente. Actualmente el Directorio está integrado por catorce (14) miembros titulares y dos (2) miembros suplentes. De los miembros titulares, cuatro (4) revisten la condición de independientes, integrando tres (3) de ellos el Comité de Auditoría, órgano que queda de esta forma constituido en su totalidad por Directores independientes, de acuerdo a lo exigido por la SEC a las emisoras cotizantes en EE.UU, y por sobre la mayoría requerida por la normativa vigente.
II.4.2 Durante el año en curso, los accionistas acordaron a través de una Asamblea General una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el número total de miembros del Órgano de Administración. Hacer una descripción de los aspectos relevantes de tal política y de cualquier acuerdo de accionistas que permita comprender el modo en que miembros del Órgano de Administración son designados		X		Los accionistas no han acordado una política dirigida a mantener una proporción de al menos 20% de miembros independientes sobre el total del Órgano de Administración. Respecto a los criterios de independencia de los miembros del Directorio son concordantes con lo establecido por la normativa aplicable. Tal lo indicado en el punto II.4.1 la cantidad de Directores independientes designados supera lo requerido por la normativa local para la conformación del Comité de Auditoría, por ese motivo por el momento el Directorio no considera necesario el dictado de dicha

y por cuánto tiempo. Indicar si la independencia de los miembros del Órgano de Administración fue cuestionada durante el transcurso del año y si se han producido abstenciones por conflictos de interés.				política.
<u>Recomendación II.5:</u> Comprometer a que existan normas y procedimientos inherentes a la selección y propuesta de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora. Responder si:				
II.5.1 La Emisora cuenta con un Comité de Nombramientos			X	La Compañía no cuenta con un Comité de Nombramientos. Hasta el momento no ha considerado necesaria su implementación dado que tales funciones son llevadas a cabo por el Comité Ejecutivo. Conforme a lo establecido por la Ley General de Sociedades, la Asamblea Anual de Accionistas es la que aprueba la designación y remoción de los miembros del órgano de Administración.
II.5.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables
II.5.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de capital humano,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.4 que se reúna al menos dos veces por año.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas sino de carácter consultivo en lo que hace a la selección de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.1.1 al II.5.1.5 no resultan aplicables.
II.5.2 En caso de contar con un Comité de Nombramientos, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. el ítem II.5.2 no resulta aplicable.
II.5.2.1. verifica la revisión y evaluación anual de su reglamento y sugiere al Órgano de Administración las modificaciones para su aprobación,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.2 propone el desarrollo de criterios (calificación, experiencia, reputación profesional y ética, otros) para la selección de nuevos miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables.
II.5.2.3 identifica los candidatos a miembros del Órgano de Administración a ser propuestos por el Comité a la Asamblea General de Accionistas.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.4 sugiere miembros del Órgano de Administración que habrán de integrar los diferentes Comités del Órgano de Administración acorde a sus antecedentes.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.5 recomienda que el Presidente del Directorio no sea a su vez el Gerente General de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.6 asegura la disponibilidad de los curriculum vitae de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de la primera línea en la web de la Emisora, donde quede explicitada la duración de sus mandatos en el primer caso,			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.2.7 constata la existencia de un plan de sucesión del Órgano de Administración y de Gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1. los ítems II.5.2.1 al II.5.2.7 no resultan aplicables
II.5.3 De considerar relevante agregar políticas implementadas realizadas por el Comité de Nombramientos de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto			X	De conformidad con lo expresado en II.5.1, el ítem II.5.3 no resulta aplicable

anterior.				
<p><u>Recomendación II.6:</u> Evaluar la conveniencia de que miembros del Órgano de Administración y/o Síndicos y/o consejeros de vigilancia desempeñen funciones en diversas Emisoras.</p> <p>Responder si: La Emisora establece un límite a los miembros del Órgano de Administración y/o Síndicos y/o consejeros de vigilancia para que desempeñen funciones en otras entidades que no sean del grupo económico, que encabeza y/o integra la Emisora. Especificar dicho límite y detallar si en el transcurso del año se verificó alguna violación a tal límite.</p>			X	La Sociedad no ha establecido una regla limitante al respecto. Considera suficiente el desempeño de los mismos siempre que se adecue a las necesidades de la Sociedad.
<p><u>Recomendación II.7:</u> Asegurar la Capacitación y Desarrollo de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora.</p> <p>Responder si:</p>				
<p>II.7.1. La Emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la Emisora para los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea, que incluyen temas acerca de su rol y responsabilidades, la gestión integral de riesgos empresariales, conocimientos específicos del negocio y sus regulaciones, la dinámica de la gobernanza de empresas y temas de responsabilidad social empresarial. En el caso de los miembros del Comité de Auditoría, normas contables internacionales, de auditoría y de control interno y de regulaciones específicas del mercado de capitales. Describir los programas que se llevaron a cabo en el transcurso del año y su grado de cumplimiento.</p>		X		La Sociedad está orientada hacia una política de capacitación y actualización normativa del Directorio, Comité Ejecutivo, del Comité de Auditoría y de su línea gerencial, en el marco de la experiencia, cualidades profesionales y responsabilidades de sus integrantes. La Compañía cuenta con programas de capacitación y formación en las distintas áreas de incumbencia, que son dictados a su personal y que incluye a los Gerentes de primera línea. Se fomenta además la participación en actividades de capacitación y actualización profesional del Directorio y de la Alta Gerencia. Sin perjuicio de ello, el Comité cuando así lo considere, puede disponer de actualizaciones o capacitaciones sobre normativa vigente o temas relativos a sus responsabilidades. La Sociedad considera importante para el mejor desarrollo de la gestión empresarial, la capacitación sobre temas que favorezcan el mejor desenvolvimiento de la misma, promoviendo e impulsando la participación en congresos, eventos a nivel nacional e internacional, en materias relativas con la actividad desarrollada por los Directores y Gerentes de primera línea.
<p>II.7.2. La Emisora incentiva, por otros medios no mencionados en II.7.1. a los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea a mantener una capacitación permanente que complemente su nivel de formación de manera que agregue valor a la Emisora. Indicar de qué modo lo hace.</p>	X			La Compañía incentiva la participación de los miembros del Directorio en áreas específicas a través de la invitación a eventos con contenido empresarial afines a sus roles, actividades de orientación y actualización normativa.-
<u>PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLITICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICION, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACION DEL RIESGO EMPRESARIAL.</u>				
<p>En el marco para el gobierno societario: <u>Recomendación III:</u> El Órgano de Administración debe contar con una política de gestión integral del riesgo empresarial y monitorea su adecuada implementación.</p>				
<p>III.1 Responder si: La Emisora cuenta con políticas de gestión integral de riesgos empresariales (de cumplimiento de los objetivos estratégicos, operativos, financieros, de reporte contable, de leyes y regulaciones, otros). Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas.</p>		X		El Directorio de la Sociedad, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa de forma permanente la actividad empresarial de la Compañía, lo que incluye los riesgos, las oportunidades que ofrecen las condiciones de mercado de cada momento y el cumplimiento de los objetivos operativos y estratégicos del negocio. Como parte de su práctica habitual de gestión de riesgos, monitorea a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo, la Sociedad posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos, utilizando el marco integrado de

				control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO 2013) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable. Además de lo mencionado, la Sociedad se encuentra evaluando la emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema.
III.2 Existe un Comité de Gestión de Riesgos en el seno del Órgano de Administración o de la Gerencia General. Informar sobre la existencia de manuales de procedimientos y detallar los principales factores de riesgos que son específicos para la Emisora o su actividad y las acciones de mitigación implementadas. De no contar con dicho Comité, corresponderá describir el papel de supervisión desempeñado por el Comité de Auditoría en referencia a la gestión de riesgos. Asimismo, especificar el grado de interacción entre el Órgano de Administración o de sus Comités con la Gerencia General de la Emisora en materia de gestión integral de riesgos empresariales.		X		<p>La Emisora realiza una actividad permanente en la detección de riesgos propios de su actividad y las acciones de mitigación necesarias. Dicha gestión es llevada adelante por el Comité Ejecutivo en el seno del Directorio de acuerdo a lo indicado en el punto III.1.</p> <p>El Comité Ejecutivo o la Gerencia General efectúan en forma continua evaluaciones de riesgos al momento de tomar decisiones, disponiendo de información suficiente y necesaria brindada por las diferentes áreas de la Compañía o derivadas de la actuación de comités internos que realizan las evaluaciones de riesgos atinentes a cada tema particular que abordan.</p> <p>Existe un Comité de Riesgos Financieros, integrado por Directores y diversos Gerentes de la Sociedad donde se analiza la gestión de riesgos financieros y la aprobación de diferentes instrumentos de inversión.</p> <p>El CEO periódicamente informa al Directorio sobre la gestión, los riesgos evaluados y pone a consideración del Directorio asuntos a ser tratados y eventualmente aprobados por dicho órgano. Mantiene además reuniones con el Comité de Auditoría o es parte integrante de algunos comités internos, lo que contribuye a la adecuada identificación y tratamiento de riesgos empresariales.</p>
III.3 Hay una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora que implementa las políticas de gestión integral de riesgos (función de Oficial de Gestión de Riesgo o equivalente). Especificar.			X	No existe una función independiente dentro de la Gerencia General de la Emisora. La Sociedad analizará la posibilidad de su creación en el futuro.
III.4 Las políticas de gestión integral de riesgos son actualizadas permanentemente conforme a las recomendaciones y metodologías reconocidas en la materia. Indicar cuáles (Enterprise Risk Management, de acuerdo al marco conceptual de COSO – Committee of sponsoring organizations of the Treadway Commission –, ISO 31000, norma IRAM 17551, sección 404 de la Sarbanes-Oxley Act, otras).		X		La Compañía viene implementando lo mencionado en el punto III.1. Asimismo posee un sistema de control interno diseñado para prevenir y detectar riesgos contables, utilizando el marco integrado de control interno emitido por el Committee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (Informe COSO 2013) para la evaluación de la efectividad de los controles internos sobre la información contable.
III.5 El Órgano de Administración comunica sobre los resultados de la supervisión de la gestión de riesgos realizada conjuntamente con la Gerencia General en los estados financieros y en la Memoria anual. Especificar los principales puntos de las exposiciones realizadas.		X		<p>El Directorio a través de la Memoria realiza una exposición de la gestión anual de la Compañía, destacando los logros alcanzados en cada uno de los segmentos en los que intervino y los resultados obtenidos. Se mencionan también los desafíos enfrentados por la compañía durante el transcurso del año para la consecución de sus objetivos.</p> <p>A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por parte de la Compañía, los Estados Financieros de la Compañía incluyen una nota sobre “Administración de riesgo financiero”, en la que se describen los principales riesgos que surgen de instrumentos financieros y a los que la Compañía está expuesta y que pueden complicar su estrategia, su desempeño y los resultados de las operaciones. En la nota también se mencionan “otros riesgos no financieros” a los que está expuesta la Compañía.</p>

PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACION FINANCIERA CON AUDITORIAS INDEPENDIENTES

<p>En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación IV:</u> Garantizar la independencia y transparencia de las funciones que le son encomendadas al Comité de Auditoría y al Auditor Externo.</p>			
<p>Responder si: IV.1. El Órgano de Administración al elegir a los integrantes del Comité de Auditoría teniendo en cuenta que la mayoría debe revestir el carácter de independiente, evalúa la conveniencia de que sea presidido por un miembro independiente.</p>	X		<p>El Comité de Auditoría de la Compañía, como fuera mencionado en el punto II.4.2, está integrado desde su constitución hasta la fecha, en su totalidad por Directores independientes, cumpliéndose así con lo establecido por la normativa vigente. El número de miembros que lo integran es tres (3) Directores y la designación del Presidente no la realiza el Directorio sino que es elegido por los miembros del Comité.</p>
<p>IV.2 Existe una función de auditoría interna que reporta al Comité de Auditoría o al Presidente del Órgano de Administración y que es responsable de la evaluación del sistema de control interno. Indicar si el Comité de Auditoría o el Órgano de Administración hace una evaluación anual sobre el desempeño del área de auditoría interna y el grado de independencia de su labor profesional, entendiéndose por tal que los profesionales a cargo de tal función son independientes de las restantes áreas operativas y además cumplen con requisitos de independencia respecto a los accionistas de control o entidades relacionadas que ejerzan influencia significativa en la Emisora. Especificar, asimismo, si la función de auditoría interna realiza su trabajo de acuerdo a las normas internacionales para el ejercicio profesional de la auditoría interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA).</p>	X		<p>La Gerencia de Auditoría Interna reporta a la Gerencia de Compliance, quien reporta directamente al Vicepresidente II de la Compañía. El Comité de Auditoría anualmente evalúa el desempeño de Auditoría Interna exponiendo sus conclusiones en el Informe de Gestión Anual del Comité que presenta al Directorio en oportunidad de la emisión de los Estados Financieros de la Compañía. Dicha evaluación es el resultado de las reuniones que mantiene el Comité con Auditoría Interna en las que se evalúa el desarrollo y cumplimiento del plan de trabajo de Auditoría, los informes resultantes de sus revisiones, las observaciones formuladas y la aplicación de sus recomendaciones Los profesionales a cargo de la función de Auditoría Interna son independientes respecto de las restantes áreas operativas de la empresa. El área de Auditoría Interna realiza sus tareas cumpliendo generalmente los lineamientos establecidos en las normas internacionales para el ejercicio de la Auditoría Interna emitidas por el Institute of Internal Auditors (IIA), contando el Auditor Interno de Compañía con la certificación internacional emitida por dicho organismo.</p>
<p>IV.3 Los integrantes del Comité de Auditoría hacen una evaluación anual de la idoneidad, independencia y desempeño de los Auditores Externos, designados por la Asamblea de Accionistas. Describir los aspectos relevantes de los procedimientos empleados para realizar la evaluación.</p>	X		<p>En oportunidad de la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría previamente considera la propuesta de designación de los Auditores Externos que presentará el Directorio ante dicha Asamblea. En la evaluación que realiza considera la idoneidad profesional de Auditoría Externa, su competencia y condiciones de independencia. El Comité de Auditoría trimestralmente se reúne con los auditores externos con motivo de la presentación de su trabajo sobre los Estados Financieros de la Compañía. Asimismo antes de la presentación de los Estados Financieros Anuales, el Comité de Auditoría en su Informe de Gestión Anual emite su opinión respecto del desempeño de la Auditoría Externa.</p>
<p>IV.4 La Emisora cuenta con una política referida a la rotación de los miembros de la Comisión Fiscalizadora y/o del Auditor Externo; y a propósito del último, si la rotación incluye a la firma de auditoría externa o únicamente a los sujetos físicos.</p>	X		<p>Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son elegidos por la Asamblea Anual de Accionistas por el término de un ejercicio para desempeñar sus funciones. El Auditor Externo también es elegido anualmente por la Asamblea de Accionistas. A partir de la aplicación de la Res. Gral N° 663 de la CNV se ha eliminado el requisito de rotación de las firmas de auditoría, alineándose de esta forma las normas de la CNV a las normas profesionales (RT N° 34) y a las normas internacionales, las que no requieren rotación de la firma de auditoría externa. Con respecto a la rotación del socio a cargo de la auditoría, la Res. Gral N° 663 determinó que el mismo será de 7 (siete) años, con un período de espera de 2 (dos) años.</p>

PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

<p>En el marco para el gobierno societario debe: <u>Recomendación V.1:</u> Asegurar que los accionistas tengan acceso a la información de la Emisora.</p>			
--	--	--	--

<p>Responder si: V.1.1 El Órgano de Administración promueve reuniones informativas periódicas con los accionistas coincidiendo con la presentación de los estados financieros intermedios. Explicitar indicando la cantidad y frecuencia de las reuniones realizadas en el transcurso del año.</p>	X			<p>Sin perjuicio de la información que es volcada al mercado como información relevante, la sociedad en cada presentación de estados financieros intermedios y en los estados financieros anuales, realiza una presentación para el mercado inversor denominada "press release" y con posterioridad a ello realiza una conferencia telefónica con presentación on line donde los inversores y analistas toman contacto directo con los funcionarios de la sociedad y pueden efectuar preguntas en tiempo real.</p>
<p>V.1.2 La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores y con un área especializada para la atención de sus consultas. Adicionalmente cuenta con un sitio web que puedan acceder los accionistas y otros inversores, y que permita un canal de acceso para que puedan establecer contacto entre sí. Detallar.</p>	X			<p>La Emisora cuenta con mecanismos de información a inversores en tiempo real y con una Gerencia de Relación con Inversores con dedicación exclusiva a atender los requerimientos, consultas y proveer información a los accionistas y otros inversores. Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y en las diferentes entidades de contralor, la Sociedad comunica todos sus hechos relevantes a través de un sistema de distribución de correo electrónico que alcanza a gran parte de los analistas e inversores, actuales y/o potenciales. Además cuenta con un sitio web (www.irsa.com.ar) a través del cual los accionistas y otros inversores pueden contactarse con dicha Gerencia e informarse sobre la Sociedad y recibir respuesta sobre cualquier tipo de consulta acerca de la misma.</p>
<p><u>Recomendación V.2:</u> Promover la participación activa de todos los accionistas.</p>				
<p>Responder si: V.2.1 El Órgano de Administración adopta medidas para promover la participación de todos los accionistas en las Asambleas Generales de Accionistas. Explicitar, diferenciando las medidas exigidas por ley de las ofrecidas voluntariamente por la Emisora a sus accionistas.</p>	X			<p>Además de las publicaciones en la Autopista de Información Financiera y de las que son volcadas al mercado a través del órgano de publicidad de la Bolsa y Mercados Argentinos (BYMA), el Directorio efectúa un seguimiento pormenorizado de los potenciales asistentes previo a las asambleas con el objetivo de sumar la mayor cantidad posible de participantes. Esta actividad la efectúa incluso además con los tenedores de ADR's a través del contacto institucional con el Bank Of New York Mellon (BONY) y su Banco corresponsal en la República Argentina a quienes provee el temario traducido y demás información solicitada.-</p>
<p>V.2.2 La Asamblea General de Accionistas cuenta con un Reglamento para su funcionamiento que asegura que la información esté disponible para los accionistas, con suficiente antelación para la toma de decisiones. Describir los principales lineamientos del mismo.</p>		X		<p>La Asamblea General de accionistas no cuenta con un Reglamento para su funcionamiento. Sin embargo dichas reuniones se convocan y celebran siguiendo la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable emanada del organismo de control, que establecen los plazos de información y puesta a disposición de los accionistas respecto de la documentación sometida a la Asamblea.- La Compañía viene trabajando con empeño considerando los estándares del mercado en brindar la suficiente información para la toma de decisiones por parte de los accionistas.</p>
<p>V.2.3 Resultan aplicables los mecanismos implementados por la Emisora a fin que los accionistas minoritarios propongan asuntos para debatir en la Asamblea General de Accionistas de conformidad con lo previsto en la normativa vigente. Explicitar los resultados.</p>	X			<p>No hay impedimento estatutario ni operativo para recibir tales propuestas. A la fecha no ha habido propuestas de asuntos específicos.</p>
<p>V.2.4 La Emisora cuenta con políticas de estímulo a la participación de accionistas de mayor relevancia, tales como los inversores institucionales. Especificar.</p>	X			<p>La Sociedad no hace distinción respecto de su relevancia recibiendo todos los accionistas idéntico tratamiento. A través de los bancos custodios de acciones ordinarias y ADRs, la Sociedad promueve la participación en las Asambleas de los accionistas locales y extranjeros, institucionales y minoristas brindándoles anticipadamente información explicativa de cada uno de los puntos a tratarse en la Asamblea de Accionistas.</p>
<p>V.2.5 En las Asambleas de Accionistas donde se proponen designaciones de miembros del Órgano de Administración se dan a conocer, con carácter previo a la votación: (i) la postura de cada uno de los</p>			X	<p>Habiendo la Sociedad adoptado el presente Informe del Código de Gobierno Societario, la postura sobre la aceptación de cada integrante del directorio queda plasmada de manera implícita.</p>

candidatos respecto de la adopción o no de un Código de Gobierno Societario; y (ii) los fundamentos de dicha postura.				
<u>Recomendación V.3:</u> Garantizar el principio de igualdad entre acción y voto. Responder si: La Emisora cuenta con una política que promueva el principio de igualdad entre acción y voto. Indicar cómo ha ido cambiando la composición de acciones en circulación por clase en los últimos 3 (tres) años.	X			El principio de igualdad entre acción y voto está asegurado en los estatutos sociales. Las acciones de la Sociedad son de valor nominal Pesos Uno (\$1) cada una y con derecho a un (1) voto por acción. La Sociedad no cuenta con una clasificación de su paquete accionario por clase de acciones.
<u>Recomendación V.4:</u> Establecer mecanismos de protección de todos los accionistas frente a las tomas de control. Responder si: La Emisora adhiere al régimen de oferta pública de adquisición obligatoria. Caso contrario, explicitar si existen otros mecanismos alternativos, previstos estatutariamente, como tag along u otros.	X			Conforme lo establecido por el artículo 90 de la Ley de Mercado de Capitales, el Regimen de Oferta Pública de Adquisición es aplicable a todas las compañías que hagan oferta pública de sus acciones, cumpliendo en consecuencia la Compañía con lo así dispuesto.
<u>Recomendación V.5:</u> Incrementar el porcentaje acciones en circulación sobre el capital. Responder si: La Emisora cuenta con una dispersión accionaria de al menos 20 por ciento para sus acciones ordinarias. Caso contrario, la Emisora cuenta con una política para aumentar su dispersión accionaria en el mercado. Indicar cuál es el porcentaje de la dispersión accionaria como porcentaje de capital social de la Emisora y cómo ha variado en el transcurso de los últimos 3 (tres) años.	X			La sociedad controlante CRESUD SACIFyA posee el 63,74% de acciones sobre el capital (incluyendo las acciones recompradas en cartera), el restante 36.26% está disperso entre accionistas locales y extranjeros. Durante los últimos tres años la dispersión fue siempre mayor al 20%.
<u>Recomendación V.6:</u> Asegurar que haya una política de dividendos transparente. Responder si:				
V.6.1 La Emisora cuenta con una política de distribución de dividendos prevista en el Estatuto Social y aprobada por la Asamblea de Accionistas en las que se establece las condiciones para distribuir dividendos en efectivo o acciones. De existir la misma, indicar criterios, frecuencia y condiciones que deben cumplirse para el pago de dividendos.		X		La Asamblea Anual de Accionistas es la que anualmente determina el destino de los resultados del ejercicio, definiendo las reservas a constituir y determinando si los saldos resultantes serán distribuidos en concepto de dividendos, los que deberán ser determinados de acuerdo a lo establecido en la Ley General de Sociedades y el Estatuto Social. La distribución de dividendos depende de los resultados de la empresa y si existen ganancias líquidas y realizadas. Para su aprobación se requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho a voto en la Asamblea. Asimismo, la Compañía considera su liquidez y los proyectos de inversión.
V.6.2 La Emisora cuenta con procesos documentados para la elaboración de la propuesta de destino de resultados acumulados de la Emisora que deriven en constitución de reservas legales, estatutarias, voluntarias, pase a nuevo ejercicio y/o pago de dividendos. Explicitar dichos procesos y detallar en que Acta de Asamblea General de Accionistas fue aprobada la distribución (en efectivo o acciones) o no de dividendos, de no estar previsto en el Estatuto Social.	X			La Gerencia General una vez evaluadas las exigencias legales, financieras y de negocio de la Compañía elabora y presenta al Directorio una propuesta de tratamiento de los resultados. Luego el Directorio presenta su propuesta a la Asamblea respectiva.
PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD				
El marco del gobierno societario debe: <u>Recomendación VI:</u> Suministrar a la comunidad la revelación de las cuestiones relativas a la Emisora y un canal de comunicación directo con la empresa. Responder si:				

VI.1 La Emisora cuenta con un sitio web de acceso público, actualizado, que no solo suministre información relevante de la empresa (Estatuto Social, grupo económico, composición del Órgano de Administración, estados financieros, Memoria anual, entre otros) sino que también recoja inquietudes de usuarios en general.	X			La Sociedad cuenta con un sitio web (www.irsa.com.ar) a través del cual el público en general tiene la posibilidad de acceder a información institucional de la Compañía, su práctica de responsabilidad empresarial y una sección de inversores con toda la información financiera relevante para actuales y/o potenciales accionistas. Asimismo es un canal de contacto con las áreas de Relación con Inversores, Relaciones Institucionales, Áreas comerciales y RRHH. Adicionalmente, a través de dicho sitio la comunidad puede comunicarse con el Comité de Ética para poder llevar a cabo sus inquietudes respecto de este tema y un canal para recepcionar denuncias de diversa índole.
VI.2 La Emisora emite un Balance de Responsabilidad Social y Ambiental con frecuencia anual, con una verificación de un Auditor Externo independiente. De existir, indicar el alcance o cobertura jurídica o geográfica del mismo y dónde está disponible. Especificar que normas o iniciativas han adoptado para llevar a cabo su política de responsabilidad social empresarial (Global Reporting Initiative y/o el Pacto Global de Naciones Unidas, ISO 26.000, SA8000, Objetivos de Desarrollo del Milenio, SGE 21-Foretica, AA 1000, Principios de Ecuador, entre otras).		X		La Compañía cuenta con una Política Ambiental, instrumento que le permite diseñar una estrategia con la intención de trabajar en pos de la mejora continua, la protección del medio ambiente y el cumplimiento de la legislación y normativa vigente, inclusive aquella a la que suscribe voluntariamente en cada una de las actividades que desarrolla.
PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE				
En el marco para el gobierno societario se debe: <u>Recomendación VII:</u> Establecer claras políticas de remuneración de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora, con especial atención a la consagración de limitaciones convencionales o estatutarias en función de la existencia o inexistencia de ganancias.				
Responder si: VII.1. La Emisora cuenta con un Comité de Remuneraciones:			X	La Compañía no cuenta hasta el momento con un Comité de Remuneraciones, el que además no es requerido por la normativa vigente. La remuneración de los Directores es determinada de conformidad con lo establecido por la Ley General de Sociedades, teniendo en consideración si los mismos desempeñan o no funciones técnico – administrativas y en función de los resultados obtenidos por la Compañía en el ejercicio. Anualmente el Comité de Auditoría considera y opina sobre la propuesta de honorarios a Directores que el Órgano de Administración presentará ante la Asamblea Anual de Accionistas para su aprobación.
VII.1.1 integrado por al menos tres miembros del Órgano de Administración, en su mayoría independientes,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.2 presidido por un miembro independiente del Órgano de Administración,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.3 que cuenta con miembros que acreditan suficiente idoneidad y experiencia en temas de políticas de recursos humanos,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.4 que se reúna al menos 2 (dos) veces por año			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.1.5 cuyas decisiones no son necesariamente vinculantes para la Asamblea General de Accionistas ni para el Consejo de Vigilancia sino de carácter consultivo en lo que hace a la remuneración de los miembros del Órgano de Administración.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1 los ítems de VII 1.1 al VII 1.5 no resultan aplicables
VII.2 En caso de contar con un Comité de Remuneraciones, el mismo:			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.1 asegura que exista una clara relación entre el desempeño del personal			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables

clave y su remuneración fija y variable, teniendo en cuenta los riesgos asumidos y su administración,				
VII.2.2 supervisa que la porción variable de la remuneración de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea se vincule con el rendimiento a mediano y/o largo plazo de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.3 revisa la posición competitiva de las políticas y prácticas de la Emisora con respecto a remuneraciones y beneficios de empresas comparables, y recomienda o no cambios,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.4 define y comunica la política de retención, promoción, despido y suspensión de personal clave,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.5 informa las pautas para determinar los planes de retiro de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea de la Emisora,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.6 da cuenta regularmente al Órgano de Administración y a la Asamblea de Accionistas sobre las acciones emprendidas y los temas analizados en sus reuniones,			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.2.7 garantiza la presencia del Presidente del Comité de Remuneraciones en la Asamblea General de Accionistas que aprueba las remuneraciones al Órgano de Administración para que explique la política de la Emisora, con respecto a la retribución de los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea.			X	De conformidad con lo expresado en VII.1, los ítems desarrollados de VII. 2 a VII 2.7 no resultan aplicables
VII.3 De considerar relevante mencionar las políticas aplicadas por el Comité de Remuneraciones de la Emisora que no han sido mencionadas en el punto anterior.			X	No aplicable
VII.4 En caso de no contar con un Comité de Remuneraciones, explicar cómo las funciones descritas en VII. 2 son realizadas dentro del seno del propio Órgano de Administración.	X			De acuerdo a lo manifestado en el punto VII.1 la Compañía no cuenta con un Comité de Remuneraciones. Sobre la propuesta de honorarios a los integrantes del Órgano de Administración que deberá aprobar la Asamblea Anual de Accionistas, el Comité de Auditoría evalúa y opina sobre la razonabilidad de la suma total de honorarios respecto de los resultados del ejercicio, evaluando además la responsabilidades que involucra el cargo, la dedicación que debe ser brindada para el ejercicio de la función, la experiencia y reputación profesional, además de la coherencia con aprobaciones de ejercicios anteriores. En relación con la remuneración de las gerencias de primera línea, de acuerdo a lo mencionado en II.1.1.4, el Comité Ejecutivo delega en la Gerencia General y la Gerencia de Recursos Humanos la fijación de remuneración de los Gerentes de Primera línea. Para su fijación se tiene en cuenta la responsabilidad, el desempeño y la competitividad externa, por medio de la contratación de encuestas de mercado con consultoras especializadas. Además de determinarse un monto fijo, la porción de la remuneración variable de los Gerentes de Primera línea está alineada con los objetivos de la Compañía a corto, mediano y largo plazo. La Compañía cuenta además con planes de retención a largo plazo que se comunican al personal clave.
PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL				
En el marco para el gobierno societario se debe: <u>Recomendación VIII:</u> Garantizar comportamientos éticos en la Emisora.				
Responder si: VIII.1 La Emisora cuenta con un Código de Conducta Empresaria. Indicar principales lineamientos y si es de conocimiento para todo público. Dicho Código es firmado por	X			La Sociedad cuenta con un Código de Ética aprobado por el Directorio y es aplicable a todos los Directores, Síndicos y empleados de la Sociedad, estableciendo que deben actuar con honradez, integridad y responsabilidad cuando interactúen entre sí, con

al menos los miembros del Órgano de Administración y Gerentes de primera línea. Señalar si se fomenta su aplicación a proveedores y clientes.				clientes, inversores, proveedores, autoridades de gobierno y comunicadores, así como también con otras entidades o individuos. El Código de Ética es de conocimiento para todo el público en general y se encuentra publicado en la página web de la Compañía siendo firmado por los miembros del Directorio y empleados de la Sociedad.
VIII.2 La Emisora cuenta con mecanismos para recibir denuncias de toda conducta ilícita o anti ética, en forma personal o por medios electrónicos garantizando que la información transmitida responda a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. Indicar si el servicio de recepción y evaluación de denuncias es prestado por personal de la Emisora o por profesionales externos e independientes para una mayor protección hacia los denunciantes.	X			La Sociedad ha dispuesto mecanismos para recibir denuncias de conductas ilícitas o anti éticas, a través de diversos canales de comunicación, los cuales están descritos en el Código de Ética. Los canales puestos a disposición son dirección de mail y teléfono del Comité de Ética, direcciones de mail y teléfono de los integrantes del Comité de Ética y dirección postal del Comité de Ética. Asimismo, para las denuncias o cuestionamientos sobre temas contables, de control interno contable o de auditoría, el Comité de Auditoría dispone de una casilla de denuncias que administra directamente. Las denuncias pueden realizarse en forma anónima garantizándose su tratamiento confidencial. La información transmitida responde a altos estándares de confidencialidad e integridad, como de registro y conservación de la información. El servicio de recepción y evaluación de denuncias es interno, y está a cargo del Comité de Ética y del Comité de Auditoría, según corresponda.
VIII.3 La Emisora cuenta con políticas, procesos y sistemas para la gestión y resolución de las denuncias mencionadas en el punto VIII.2. Hacer una descripción de los aspectos más relevantes de las mismas e indicar el grado de involucramiento del Comité de Auditoría en dichas resoluciones, en particular en aquellas denuncias asociadas a temas de control interno para reporte contable y sobre conductas de miembros del Órgano de Administración y Gerentes de la primera línea.	X			Para la gestión y resolución de las denuncias la Sociedad ha establecido un procedimiento cuyos principales aspectos se detallan a continuación: <ul style="list-style-type: none"> • Recepción: el Comité de Ética recibe y analiza las denuncias. • Registro: cada denuncia es registrada • Análisis y resolución: se realiza un análisis de cada denuncia y se resuelve • Comunicación: todas las denuncias recibidas por el Comité de Ética son comunicadas al Comité de Auditoría. (reportadas trimestralmente). En el caso de denuncias realizadas en el Comité de Auditoría, será éste el que determine la forma de análisis y resolución.
PRINCIPIO IX: PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO				
En el marco para el gobierno societario se debe: <u>Recomendación IX:</u> Fomentar la inclusión de las previsiones que hacen a las buenas prácticas de buen gobierno en el Estatuto Social. Responder si: El Órgano de Administración evalúa si las previsiones del Código de Gobierno Societario deben reflejarse, total o parcialmente, en el Estatuto Social, incluyendo las responsabilidades generales y específicas del Órgano de Administración. Indicar cuales previsiones están efectivamente en el Estatuto Social desde la vigencia del Código hasta el presente.	X			El Estatuto Social de la Compañía, se encuentra adecuado a la Ley General de Sociedades y a las normas aplicables conforme al Régimen de Oferta Pública de Títulos Valores, a su propio Código de Ética. Incluye disposiciones similares y coincidentes sobre la conformación de los órganos sociales, y en especial del Directorio, su función, su rotación, su responsabilidad, así como respecto a la Comisión Fiscalizadora y Comité de Ejecutivo y de Auditoría. En lo atinente a conflicto de intereses aplica directamente la Ley General de Sociedades y la normativa aplicable al mercado de capitales. No incluye ninguna disposición que impida que las recomendaciones no contenidas específicamente se cumplan por lo que el Directorio entiende que no corresponde efectuar por el momento su modificación. Por lo mencionado, la Compañía considera que tiene un adecuado marco regulatorio en materia de Gobierno Corporativo, no obstante el Directorio podrá en el futuro considerar la oportunidad y conveniencia de incluir otras previsiones que apunten a la optimización de las prácticas de buen gobierno corporativo.-

(1) Marcar con una cruz si corresponde.

(2) En caso de cumplimiento total, informar de qué modo la Emisora cumple los principios y recomendaciones del Código de Gobierno Societario.

(3) En caso de cumplimiento parcial o incumplimiento justificar el por qué e indicar qué acciones tiene previsto el Órgano de Administración de la Emisora para incorporar aquello que no adopta en el próximo ejercicio o siguientes si las hubiere.

Eduardo S. Elsztain

Presidente