

## PROSPECTO DE ACTUALIZACIÓN



### **Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria**

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

#### **Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US\$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas)**

Nuestra razón social es “Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria”. Nuestra sede social está ubicada en Moreno 877, Piso 23, (C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Nuestro C.U.I.T. es 30-50930070-0. Nuestro teléfono es (+5411) 4323-7449, nuestra dirección de correo electrónico es [ir@cresud.com.ar](mailto:ir@cresud.com.ar) y nuestro sitio web es [www.cresud.com.ar](http://www.cresud.com.ar).

En el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US\$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) (el “Programa”), Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria (“Cresud”, la “Compañía”, o el “Emisor”) podrá emitir obligaciones negociables en una o más clases y/o series (las “Obligaciones Negociables”). Dichas Obligaciones Negociables emitidas conforme el Programa serán emitidas en clases (cada una, una “Clase”) y cada Clase podrá comprender una o más series (cada una, una “Serie”). Las Obligaciones Negociables serán simples, no convertibles en acciones, con o sin garantía o garantizadas por terceros, cuyo valor nominal en circulación no podrá ser superior a US\$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas), con vencimiento no menor a treinta días de la fecha de emisión.

Las Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones emitidas en el marco del Programa podrán (i) devengar intereses a tasa fija, (ii) devengar intereses a tasa variable, (iii) devengar intereses en función a la evolución del precio de determinados *commodities* o índices de *commodities* que posean cotización diaria en un mercado local o internacional, (iv) ser emitidas a descuento sin intereses, según se especifique en el respectivo suplemento de prospecto (cada uno, un “Suplemento de Prospecto”).

En el Suplemento de Prospecto aplicable a cada Clase se describirán los restantes términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, tales como su designación específica, el monto de capital, la moneda de emisión, vencimiento, tasa de interés, la fecha de pago de los intereses, el precio de compra, los términos del rescate, el listado en mercados y otros términos y condiciones específicos no establecidos en el presente prospecto (el “Prospecto”) con relación a cualquier emisión de Obligaciones Negociables bajo el mismo, los nombres de cualquier colocador o agente, en caso de existir, y los demás términos y modalidades de venta y distribución de dichas Obligaciones Negociables. Como consecuencia de la prórroga de la vigencia del Programa, el mismo se encontrará vigente por cinco años contados a partir del 22 de octubre de 2018, es decir, hasta el 22 de octubre de 2023.

**Oferta pública autorizada por Resolución N° 17.206 de fecha 22 de octubre de 2013, habiéndose aprobado la prórroga del Programa y la ampliación de su monto por Resolución N°19.325 de fecha 26 de enero de 2018, todas ellas de la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”). Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La Comisión Nacional de Valores no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en este Prospecto. La veracidad de la información contable, económica y financiera, así como de toda otra información suministrada en el Prospecto, es exclusiva responsabilidad del órgano de administración de la Compañía, y en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la Compañía y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados financieros que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley N°26.831 de Mercado de Capitales conforme se define más adelante. El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente Prospecto contiene, a la fecha de su publicación, información veraz y suficiente sobre todo hecho relevante que pueda afectar la situación patrimonial, económica y financiera de la Compañía y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor en relación con la presente emisión, conforme las normas vigentes.**

Las Obligaciones Negociables calificarán como “Obligaciones Negociables” emitidas en virtud de la Ley N°23.576 y sus modificatorias (la “Ley de Obligaciones Negociables”), emitidas y colocadas de acuerdo

con dicha ley, la Ley N°26.831 de Mercado de Capitales (junto con sus modificatorias y reglamentarias incluyendo, sin limitación, el Decreto N°471/2018, y la Ley N°27.440 de Financiamiento Productivo, la “Ley de Mercado de Capitales”), la Ley N°19.550 y sus modificatorias (la “Ley General de Sociedades Argentina”), las Resoluciones Generales N°622/2013 y N°664/2016 de la CNV y sus complementarias y modificatorias (las “Normas de la CNV”) y toda otra regulación aplicable emanada de la CNV, y tendrán los beneficios allí previstos, y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento.

La creación del Programa para la emisión de las Obligaciones Negociables ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2012, y por reunión de Directorio de fecha 22 de marzo de 2013. Cabe mencionar que por la Asamblea de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2014, 31 de octubre de 2016 y 31 de octubre de 2017 se renovaron las facultades delegadas en el Directorio para la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del Programa. A su vez, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015 se aprobó la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta US\$200.000.000. Posteriormente, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 se aprobó la prórroga de la vigencia del Programa y se ratificó la aprobación de la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta US\$200.000.000 aprobada por la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015. La actualización del Prospecto del Programa ha sido aprobada por Acta de Directorio de fecha 20 de septiembre de 2018.

Salvo que se especifique lo contrario en el Suplemento de Prospecto aplicable, las Obligaciones Negociables serán obligaciones no garantizadas y no subordinadas, calificarán *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura de la Compañía, excepto respecto de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial y a excepción de las Obligaciones Negociables que se emitan con garantía especial, fija o flotante.

Si así lo especificara el Suplemento de Prospecto aplicable, podremos emitir Obligaciones Negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas al pago de la deuda garantizada y, en tanto se establezca en tal sentido, a parte de nuestra deuda no garantizada y no subordinada así como respecto de las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho.

Las Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa no han sido ni serán registradas bajo la Ley de Títulos Valores de 1933 de los Estados Unidos de América, con sus reformas (la “Ley de Títulos Valores”), bajo las leyes de valores negociables de ningún estado ni bajo las leyes de valores negociables de cualquier otra jurisdicción (fuera de la Argentina). A menos que las Obligaciones Negociables obtengan dicho registro, éstas podrán ser ofrecidas únicamente en operaciones exentas de registro bajo la Ley de Títulos Valores y las leyes de valores negociables de otras jurisdicciones. En consecuencia, solamente ofreceremos y venderemos Obligaciones Negociables registradas bajo la Ley de Títulos Valores en operaciones exentas de registro bajo dicha ley a “compradores institucionales calificados” (según se definen en la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores) (“Compradores Institucionales Calificados”) o a “inversores acreditados” institucionales (según se definen en la Norma 501(a)(1),(2) o (3) bajo la Ley de Títulos Valores) de conformidad con la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores (la “Norma 144”) o fuera de los Estados Unidos de América a personas que no sean estadounidenses en cumplimiento de la Reglamentación S bajo la Ley de Títulos Valores (la “Reglamentación S”). Cada Suplemento de Prospecto detallará los esfuerzos de colocación que serán asumidos conforme las jurisdicciones aplicables donde se ofrezcan las Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables emitidas bajo el Programa deberán listarse y/o negociarse en uno o más mercados autorizados de la República Argentina o el exterior, conforme se indique en el Suplemento de Prospecto aplicable relativo a cada Clase.

También podría ser solicitado el listado de las Obligaciones Negociables en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo y su negociación en el Euro MTF Market de dicha bolsa, a cuyos efectos este Prospecto constituirá un prospecto base y el correspondiente Suplemento de Prospecto constituirá los términos finales de las Obligaciones Negociables.

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

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser ofrecidas directamente o a través de los colocadores y agentes que oportunamente designemos. Dichos colocadores y agentes estarán designados en el respectivo Suplemento de Prospecto. El presente Prospecto no podrá ser utilizado para

realizar ventas de Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa de no estar acompañado por el respectivo Suplemento de Prospecto. Nos reservamos el derecho de retirar, cancelar o modificar cualquier oferta de Obligaciones Negociables contemplado en el presente o en cualquier Suplemento de Prospecto, previa publicación de un aviso en los mismos medios por los cuales se hubiera anunciado dicha oferta de Obligaciones Negociables. Podremos rechazar ofertas de compra de Obligaciones Negociables en forma parcial, utilizando el principio de proporcionalidad. En caso de que haya colocadores, cada colocador tendrá el derecho de rechazar parcialmente, utilizando el principio de proporcionalidad, cualquier oferta de compra de Obligaciones Negociables recibida por él, en calidad de mandatario.

La inversión en las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa implica ciertos riesgos que deberán considerarse antes de realizar tal inversión. Véase "*Factores de Riesgo*". El Suplemento de Prospecto correspondiente podrá contener factores de riesgo adicionales, los cuales se deberán analizar conjuntamente con los incluidos en el presente Prospecto.

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

**La Compañía, sus beneficiarios finales, y las personas humanas o jurídicas que tengan como mínimo el 20% de su capital o de los derechos a voto, o que por otros medios ejerzan el control final, directo o indirecto sobre la misma, no registran condenas por delitos de lavado de activos y/o financiación del terrorismo y/o no figuran en las listas de terroristas y organizaciones terroristas emitidas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.**

La fecha del presente Prospecto es 19 de octubre de 2018.

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

El lavado de activos busca ocultar o disimular la naturaleza, origen, ubicación, propiedad o control del dinero y/o bienes obtenidos ilegalmente. Implica introducir en la economía activos de procedencia ilícita, dándoles apariencia de legalidad al valerse de actividades lícitas, lo que permite a delincuentes y organizaciones criminales disfrazar el origen ilegal de su producto, sin poner en peligro su fuente.

La Ley N°25.246, modificada y/o complementada posteriormente por las Leyes N°26.087, N°26.119, N°26.268, N°26.683, N°26.831, N°26.860 y N°27.304 (en conjunto, la “Ley de Lavado de Activos”), tipifica el lavado de activos como un delito que se comete en ocasión de la conversión, transferencia, administración, venta o cualquier otro uso de dinero u otros activos provenientes de un acto ilícito por una persona que no ha tenido participación en el delito original, con la consecuencia posible de que dichos activos originales (o los nuevos activos resultantes de dichos activos originales) adquieran la apariencia de haber sido obtenidos a través de medios lícitos. A pesar del hecho que existe un monto específico para la categoría de lavado de activos (\$300.000), los delitos cometidos por un monto inferior también son punibles, aunque la condena de prisión es reducida.

Como consecuencia de la promulgación de la Ley N°26.683, el lavado de activos fue incorporado al Código Penal como un delito independiente contra el orden económico y financiero y fue separado del capítulo “Encubrimiento” como había sido originalmente previsto. Por ende, el lavado de activos es un delito que podrá ser objeto de acción penal en forma independiente.

La Ley de Lavado de Activos creó la Unidad de Información Financiera (“UIF”), la cual se encarga del análisis, tratamiento y transmisión de información a los efectos de prevenir e impedir el delito de lavado de activos proveniente de la comisión de, entre otros:

- a) delitos relacionados con el tráfico y comercialización ilícita de estupefacientes (Ley N°23.737);
- b) delito de contrabando de armas (Ley N°22.415);
- c) delitos relacionados con las actividades de una asociación ilícita o una asociación terrorista;
- d) delitos cometidos por asociaciones ilícitas organizadas para cometer delitos por fines políticos o raciales;
- e) delitos contra la administración pública;
- f) delitos de prostitución de menores y pornografía infantil; y
- g) delitos de financiación del terrorismo.

La UIF analiza la información recibida por las entidades que se encuentran obligadas a dar cuenta de actividades u operaciones sospechosas y, según corresponda, informar al Ministerio Público para que se lleven a cabo las investigaciones que se consideren pertinentes o necesarias.

El marco legal para la prevención del lavado de activos y/o financiación del terrorismo en Argentina también asigna deberes de información y control a determinadas entidades del sector privado, tales como bancos, agentes, organizaciones sin fines de lucro, bolsas de valores, compañías de seguro, de conformidad con las regulaciones de la UIF, y en el caso de las entidades financieras, el Banco Central. Estas regulaciones son de aplicación a muchas empresas argentinas, incluyendo la Compañía. Principalmente busca que todas las entidades financieras, los agentes y sociedades de bolsa, sociedades gerentes de fondos comunes de inversión, aquellos intermediarios en la compra, alquiler o préstamo de valores negociables que operen bajo la órbita de bolsas de comercio con o sin mercados adheridos, y demás sujetos previstos por el art. 20 de la Ley de Lavado de Activos (los “Sujetos Obligados”) cuenten con un sistema de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo que abarque la gestión de riesgo y los elementos de cumplimiento. El componente referido a la “gestión de riesgos” se encuentra conformado por las políticas, procedimientos y controles de identificación, evaluación, mitigación y monitoreo de los riesgos a los que se encuentra expuesto el Sujeto Obligado, identificados en el marco de una autoevaluación. Los “elementos de cumplimiento” consisten principalmente en: (i) mantener políticas

y procedimientos internos destinados a la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo, en especial por medio de la aplicación de políticas “conozca a su cliente”; (ii) informar acerca de cualquier actividad u operación sospechosa y (iii) actuar de acuerdo con la Ley de Lavado de Activos con respecto a la confidencialidad de la información recabada de los clientes. A tal fin, cada entidad involucrada debe designar a un funcionario con responsabilidades de monitoreo y control en virtud de la Ley de Lavado de Activos.

De conformidad con lo previsto en el Decreto N°360/2016 de fecha 16 de febrero de 2016, el gobierno argentino creó el “Programa de Coordinación Nacional para el Combate del Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo” en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, cuya misión es reorganizar, coordinar y fortalecer el sistema nacional anti lavado de activos y contra la financiación del terrorismo, en atención a los riesgos concretos que puedan tener impacto en el territorio nacional y las exigencias globales en el cumplimiento de las obligaciones y recomendaciones internacionales establecidas por las Convenciones de las Naciones Unidas y los estándares del Grupo de Acción Financiera Internacional (“GAFI”).

Asimismo, la Ley N°27.260, que introdujo ciertas modificaciones impositivas y un nuevo régimen para que los residentes efectúen un sinceramiento respecto de bienes no declarados, determinó que la UIF estará dentro de la órbita del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. A la fecha de este prospecto, como consecuencia de la reorganización de dicho Ministerio, la UIF depende del Ministerio de Economía. La UIF emitió la Resolución N°4/2017 que exige la adopción de ciertos procedimientos específicos de debida diligencia (comúnmente denominados, “conozca su cliente”) que deberán llevarse a cabo al momento en que un depositante nacional o extranjero abre una cuenta bancaria con fines de inversión.

El 5 de marzo de 2018, se publicó en el Boletín Oficial la Resolución N°21/2018 de la UIF que establece los lineamientos para la gestión de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y de cumplimiento mínimo que deben adoptarse para la prevención del lavado de activos. En forma acorde con la Resolución N°30-E/2017 de la UIF dirigida al sector financiero, la Resolución N°21/2018 de la UIF también pasa de un enfoque de cumplimiento formalista a un enfoque basado en el riesgo, a fin de garantizar que las medidas implementadas sean acordes con los riesgos identificados. De este modo, los Sujetos Obligados deben identificar y evaluar sus riesgos y, dependiendo de ello, adoptar las medidas de gestión y mitigación. En este marco, se encuentran autorizados para implementar plataformas tecnológicas acreditadas que permitan llevar a cabo los procedimientos a distancia, sin exhibición personal de la información, sin que ello condicione el cumplimiento de los deberes de debida diligencia.

Para mayor información, véase las secciones “*Controles de cambio*” y “*Lavado de activos y Financiación del Terrorismo*”.

## ÍNDICE

ÍNDICE .....	vi
INFORMACIÓN DEL EMISOR.....	13
DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA .....	90
FACTORES DE RIESGO .....	95
POLÍTICAS DEL EMISOR.....	168
INFORMACIÓN SOBRE LOS DIRECTORES O ADMINISTRADORES, GERENTES, PROMOTORES, MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN, DEL CONSEJO DE VIGILANCIA Y COMITÉ DE AUDITORÍA (TITULARES Y SUPLENTE) .....	170
ESTRUCTURA DEL EMISOR, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PARTES RELACIONADAS .....	181
ACTIVO FIJO .....	192
ANTECEDENTES FINANCIEROS.....	194
DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN.....	274
INFORMACIÓN ADICIONAL .....	282

## ADVERTENCIA AL PÚBLICO INVERSOR

En relación con la emisión de Obligaciones Negociables, los colocadores, si los hubiera, o cualquier persona que actúe en nombre suyo, podrán, una vez que las Obligaciones Negociables ingresen en la negociación secundaria, realizar operaciones destinadas a estabilizar el precio de mercado de dichos valores, únicamente a través de los sistemas informáticos de negociación por interferencia de ofertas que aseguren la prioridad precio tiempo, garantizados por el Mercado y/o la Cámara Compensadora en su caso, de conformidad con lo establecido en la Ley de Mercado de Capitales, y el artículo 12 de la Sección IV del Capítulo IV, del Título VI de las Normas de la CNV. En virtud del mencionado artículo, las operaciones de estabilización deben cumplir con las siguientes condiciones:

- A. El prospecto correspondiente a la oferta pública debe incluir una advertencia dirigida a los inversores en la que se describa la posibilidad de realizar operaciones de estabilización, su duración y sus condiciones.
- B. Las operaciones de estabilización solo podrán ser realizadas por agentes que hayan participado en la organización y coordinación de la colocación y distribución de la emisión.
- C. No pueden exceder el plazo de los primeros treinta (30) días corridos posteriores siguientes al primer día en el cual se inició la negociación secundaria de los títulos en el mercado.
- D. Las operaciones de estabilización podrán ser destinadas a evitar o moderar alteraciones bruscas en el precio de los valores negociables que hayan sido objetos de la colocación primaria por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública.
- E. Ninguna de las operaciones de estabilización llevadas a cabo dentro del plazo autorizado se realizarán a precios más altos que los negociados en los mercados, en operaciones celebradas entre partes no vinculadas con actividades de organización, colocación y distribución.
- F. Los agentes que realicen operaciones en los términos aquí indicados, deberán informar a los mercados la individualización de las mismas. Los mercados deberán hacer públicas las operaciones de estabilización, ya fuere en cada operación individual, o al final de la jornada de negociación.

## MANIFESTACIONES REFERENTES A HECHOS FUTUROS

Este Prospecto contiene o incorpora declaraciones que constituyen “manifestaciones referentes a eventos futuros” principalmente bajo los títulos “Resumen”, “Factores de Riesgo” y “Descripción del Negocio”. Hemos basado esta manifestación sobre eventos futuros básicamente en nuestras creencias actuales, expectativas y proyecciones sobre los eventos futuros y tendencias financieras que puedan afectar a nuestros negocios. Muchos factores importantes podrían ocasionar serias diferencias entre los resultados reales y los esperados incluyendo, sin carácter restrictivo, los siguientes:

- cambios en las condiciones económicas, financieras, comerciales, políticas, jurídicas, sociales o de otro tipo en general en la Argentina, América Latina, o Israel, o cambios tanto en mercados desarrollados como emergentes y fronterizos;
- cambios en los mercados de capitales en general que puedan afectar las políticas o actitudes hacia el otorgamiento de créditos o la inversión en la Argentina o sociedades argentinas, incluyendo volatilidad en los mercados financieros locales e internacionales;
- deterioro en las condiciones económicas y de negocios nacionales, regionales o internacionales;
- la inflación o deflación, las fluctuaciones en los tipos de cambio y las fluctuaciones de las tasas de interés imperantes;
- aumentos en los costos de financiamiento, o imposibilidad de nuestra parte de obtener financiamiento en términos convenientes, lo que podría limitar nuestra capacidad de financiar operaciones existentes y futuras;
- las leyes existentes y futuras y las regulaciones gubernamentales aplicables a nuestros negocios;

- los precios en el mercado agropecuario e inmobiliario y la situación general de dichos mercados;
- controversias o procedimientos judiciales o regulatorios adversos;
- fluctuaciones o reducciones en el valor de la deuda pública argentina;
- la intervención del gobierno en el sector privado y en la economía, inclusive mediante nacionalización, expropiación, regulación laboral u otros actos;
- aumento de la competencia en los mercados de real estate y en el segmento de centros comerciales, oficinas u otras propiedades comerciales e industrias relacionadas;
- la pérdida potencial de locatarios importantes en nuestros centros comerciales y en otras propiedades comerciales;
- nuestra capacidad de aprovechar las oportunidades en el mercado inmobiliario argentino e internacional oportunamente;
- restricciones en el abastecimiento de energía o en los precios del mercado argentino;
- nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones de deuda;
- cambio en los hábitos y tendencias de los consumidores;
- cambios tecnológicos y nuestra potencial incapacidad de implementar nuevas tecnologías;
- el deterioro de la situación en los negocios nacionales regionales al igual que de las condiciones socio-económicas en la Argentina;
- modificaciones a las regulaciones aplicables al intercambio de divisas o transferencias;
- riesgos relacionados con nuestra inversión en Israel;
- incidentes de corrupción gubernamental que podrían impactar adversamente en el desarrollo de nuestros proyectos de bienes raíces; y
- los factores de riesgo analizados en el capítulo “Factores de riesgo”.

Expresiones tales como “anticipamos”, “esperamos”, “intentamos”, “planeamos”, “consideramos”, “procuramos”, “estimamos”, “proyectamos”, “creemos”, variaciones de dichos términos, y expresiones similares tienen como objeto identificar tales manifestaciones referentes a eventos futuros. Las manifestaciones referentes a eventos futuros incluyen información referente a nuestros posibles futuros resultados operativos, estrategias de negocios, planes de financiamiento, posición competitiva, entorno de negocios, oportunidades potenciales de crecimiento, los efectos de regulaciones futuras y los efectos de la competencia. No asumimos ninguna obligación de difundir públicamente los cambios en las manifestaciones sobre eventos futuros con posterioridad a la presentación de este Prospecto a fin de reflejar eventos o circunstancias posteriores o el acaecimiento de hechos no previstos. A la luz de los riesgos descritos arriba, las manifestaciones de eventos y circunstancias mencionadas en el Prospecto podrían no ocurrir y no constituyen garantías de rendimientos futuros.

### INFORMACIÓN DISPONIBLE

El presente Prospecto y los estados financieros que se mencionan en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en nuestro domicilio, sito en Moreno 877, piso 23 (C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina y en nuestro sitio web [www.cresud.com.ar](http://www.cresud.com.ar). En caso de encontrarse inconsistencias en la información entre un documento y otro, deberá tenerse por válido lo manifestado en el presente Prospecto. Asimismo, cualquier consulta podrá ser dirigida a Relación con Inversores vía telefónica al (+5411) 4323-7449 o por correo electrónico a [ir@cresud.com.ar](mailto:ir@cresud.com.ar).

Finalmente, el presente Prospecto, los avisos relacionados con la emisión y los estados financieros que se mencionan en el mismo (los estados financieros consolidados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2016, 2017 y 2018, publicados con fecha 7 de septiembre de 2018 bajo el ID 4-587368-D), están disponibles en el sitio web de la CNV [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), en el ítem “Información Financiera”. Asimismo, se encontrarán a disposición en los mercados donde estén listadas o se negocien las Obligaciones Negociables (entre ellos, sin limitación, en el caso del Mercado Abierto Electrónico S.A. (el “MAE”): [www.mae.com.ar](http://www.mae.com.ar) y en el caso de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (“BYMA”): [www.bolsar.com.ar](http://www.bolsar.com.ar)).

## PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRA ÍNDOLE

### Estados financieros

Confeccionamos y llevamos nuestros estados financieros en Pesos de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”), emitidas por el *International Accounting Standards Board* (“IASB”) y las Normas de la CNV. Nuestro ejercicio económico comienza el 1 de julio y finaliza el 30 de junio. De acuerdo con la Resolución N°562/09 emitida por la CNV, con sus modificaciones, todas las sociedades admitidas al régimen de oferta pública en Argentina, con ciertas excepciones (entidades financieras y compañías de seguros), están obligadas a presentar sus estados financieros consolidados por los períodos contables iniciados a partir del 1 de enero de 2012 de acuerdo con las NIIF. Por ende, confeccionamos nuestros estados financieros anuales bajo las NIIF por primera vez para nuestro ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013, que incluyó información financiera comparativa para nuestro ejercicio económico de 2012. El primer estado de posición financiera según las NIIF fue confeccionado a nuestra fecha de transición del 1 de julio de 2011.

Nos referimos a nuestros Estados Financieros Auditados anuales al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 y por los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 como nuestros “Estados Financieros Auditados”. Los saldos comparativos de nuestros estados financieros consolidados al 30 de junio de 2016 para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2016 han sido re expresados de forma retroactiva a fin de presentar el valor de nuestras propiedades de inversión a valor razonable, de conformidad con lo dispuesto por la NIC 40. En el pasado, hemos presentado el valor de nuestro portfolio de propiedades de inversión al costo histórico. En consecuencia, no debe considerarse la información financiera contenida en nuestras presentaciones públicas hechas con anterioridad a los Estados Financieros Auditados anuales al 30 de junio de 2017 por los ejercicios económicos precedentes sino que debería considerarse la información financiera contenida en los Estados Financieros Auditados incorporados a este Prospecto por referencia.

Nos referimos a nuestros Estados Financieros Auditados como nuestros “Estados Financieros”.

### Información sobre el mercado

La información sobre nuestra participación de mercado en regiones o áreas específicas está basada en datos compilados por nosotros de forma interna o en publicaciones de entidades como Bloomberg, el Consejo Internacional de Shopping Centers, la Cámara Argentina de Shopping Centers, United States Department of Agriculture (“USDA”) y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (“INDEC”).

### Descripción General

El término “Argentina” se refiere a la República Argentina. Los términos “gobierno argentino” o el “gobierno” se refieren al gobierno nacional de la República Argentina, el término “Banco Central” se refiere al Banco Central de la República Argentina y el término “CNV” se refiere a la Comisión Nacional de Valores, la autoridad reguladora de títulos valores de Argentina.

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

En este Prospecto, cuando se hace referencia a “Peso,” “Pesos,” o “Ps.” debe entenderse que se trata de Pesos argentinos, la moneda de curso legal en Argentina; cuando se hace referencia a “Dólar”, “Dólares Estadounidenses” “US\$” o “\$” debe entenderse que se trata de Dólares de los Estados Unidos de América, la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América; cuando se hace referencia a “R\$” se hace referencia al Real brasileño, la moneda de curso legal en Brasil; cuando se hace referencia a “ILS”, debe entenderse que se trata de Nuevos Shekels Israelíes, la moneda de curso legal en Israel. Únicamente para conveniencia del lector, hemos convertido ciertos montos en Pesos incluidos en este Prospecto a Dólares Estadounidenses. A menos que el contexto requiera lo contrario, el tipo de cambio divisa establecido por el Banco de la Nación Argentina para convertir los montos en Pesos a Dólares Estadounidenses fue el tipo de cambio vendedor de Ps.28,85 por cada US\$1,00 para la información provista al o para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018. La información de equivalentes en Dólares Estadounidenses presentada en este Prospecto es suministrada únicamente para conveniencia de los inversores y no debe interpretarse en el sentido de que los montos en Pesos representan, o podrían haber representado o sido convertidos a Dólares Estadounidenses a dicho tipo de cambio o a cualquier tipo. A menos que el contexto requiera lo contrario, el tipo de cambio divisa

establecido por el Banco de la Nación Argentina para convertir los montos en Nuevos Shekels Israelíes a Dólares Estadounidenses fue el tipo de cambio vendedor de Ps. 3,6553 por cada US\$1,00 para la información provista al o para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018. Para más información véase “*Controles de Cambio*”.

### **Ciertas Medidas**

En Argentina, la medida estándar de superficie en el mercado inmobiliario es el metro cuadrado (m<sup>2</sup>), mientras que en Estados Unidos de América y ciertas otras jurisdicciones, la medida estándar es el pie cuadrado (sq.ft.). Todas las unidades de superficie que aparecen en este Prospecto (por ejemplo, área bruta locativa de edificios y dimensiones de terrenos no explotados) se expresan en términos de metros cuadrados. Un metro cuadrado equivale a aproximadamente 10,764 pies cuadrados. Una hectárea es igual a aproximadamente 10.000 metros cuadrados y aproximadamente 2,47 acres.

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

### **Redondeo**

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

### **Ejercicios económicos**

Las referencias a los ejercicios económicos 2018, 2017 y 2016 corresponden a nuestros ejercicios finalizados el 30 de junio de cada uno de estos años.

## RESUMEN

*Este breve resumen destaca información seleccionada en relación con Cresud y puede no incluir toda la información de relevancia para usted. Para una comprensión más detallada, lo instamos a leer cuidadosamente este documento en su totalidad, incluyendo los Suplementos de Prospecto que correspondan y cualquier documento al que los remitimos. Lo instamos a revisar cuidadosamente la información incluida en el título “Factores de Riesgo” de este Prospecto y tener en cuenta que una inversión en las Obligaciones Negociables implica un alto grado de riesgo, incluyendo un alto grado de posibilidad de pérdida de la totalidad de su inversión en las Obligaciones Negociables.*

### **Nuestra Compañía**

Cresud es una de las compañías agropecuarias líderes en Latinoamérica. Maneja un portafolio de aproximadamente 800.000 hectáreas en Argentina, Bolivia, de forma directa o a través de sus subsidiarias, y en Brasil y Paraguay, a través de su subsidiaria Brasilagro – Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas (“Brasilagro”). Realiza diversas actividades agropecuarias tales como la producción de granos, caña de azúcar, carne y leche siguiendo un modelo de negocios que consiste en la adquisición, desarrollo y explotación de propiedades agrícolas con perspectivas atractivas de producción agropecuaria y/o apreciación y la venta selectiva de dichas propiedades cuando la valorización se haya materializado. Nuestras acciones están listadas en BYMA bajo el símbolo “CRES” y en NASDAQ en los Estados Unidos de América bajo el símbolo “CRESY”.

Según se emplean en este Prospecto, los términos “nosotros”, “nuestro/a/s”, “Cresud”, o la “Compañía” corresponden a Cresud S.A.C.I.F. y A. y a sus subsidiarias consolidadas, salvo que del contexto se desprenda otra interpretación, o en los casos en que se detalle expresamente que dicho término alude únicamente a la sociedad controlante.

Por otra parte, participamos directamente en el sector de bienes raíces a través de nuestra subsidiaria IRSA Inversiones y Representaciones S.A. (“IRSA”), una de las compañías líderes de real estate en Argentina. Las acciones de IRSA se encuentran listadas a los fines de su negociación en BYMA bajo el símbolo IRSA y en el NYSE bajo el símbolo IRS. Al 30 de junio de 2018, Cresud tenía una participación en IRSA del 63,4% (sin considerar las acciones propias en cartera). IRSA se dedica al desarrollo, adquisición y operación de centros comerciales, a través de su subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. (“IRSA PC”), oficinas premium, de forma directa y a través de su subsidiaria IRSA PC, y hoteles de lujo en Argentina a través de sus subsidiarias Nuevas Fronteras S.A., Hoteles Argentinos S.A. y Llao Llao Restorts S.A., así como también al desarrollo de inmuebles residenciales. IRSA tiene una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario S.A. (“Banco Hipotecario”), una de las principales entidades financieras del país, e inversiones seleccionadas fuera de Argentina. Adicionalmente cuenta con inversiones en Israel a través de sus subsidiarias IDBD y DIC, 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 a través de Property & Building Corporation Ltd., supermercados a través de Shufersal Ltd., seguros a través de Clal Holdings Insurance Enterprises Ltd. (“Clal”), telecomunicaciones a través de Cellcom Israel Ltd., 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 sus bonos cotizando en TASE, y con un edificio de oficinas a través de New Lipstick Ltd. y un Real Estate Investment Trust (“REIT”) hotelero “Condor” en los Estados Unidos de América a través de Condor Hospitality Trust Inc.

Con fecha 11 de octubre de 2015, se obtuvo el control de IDBD y consecuentemente desde dicha fecha, se consolidan cifras significativas de industrias diversas, tales como Supermercados, Real Estate, Seguros y Telecomunicaciones, provenientes de IDBD y DIC y sus subsidiarias. Luego de empezar a consolidar nuestra subsidiaria IRSA con las Compañías IDBD y DIC en Israel hemos definido para la exposición de los resultados una apertura según principales líneas de negocio: “Negocio Agropecuario” y “Negocio de propiedades urbanas e Inversiones”, proveniente de nuestra subsidiaria IRSA que a su vez se subdivide en dos centros de operaciones: “Centro de Operaciones Argentina” (incluyendo los negocios tanto de Argentina como las inversiones internacionales en el edificio Lipstick en Nueva York y en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust) y “Centro de Operaciones Israel” (incluyendo IDBD y DIC). IDBD y DIC cierran su ejercicio fiscal el 31 de diciembre de cada año mientras que la Compañía lo hace el 30 de junio. Asimismo, IDBD y DIC reportan sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes con posterioridad a los plazos legales en Argentina. Por lo tanto, la Compañía consolida los resultados de las operaciones de IDBD y DIC con un desfase de tres meses ajustados por los efectos de transacciones significativas que hubieran tenido lugar en el período informado.

Al 30 de junio de 2018, Cresud era propietario de 23 campos con aproximadamente 612.230 hectáreas distribuidas en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, y cuenta con una concesión de 132.000 hectáreas.

Aproximadamente 103.704 hectáreas (incluye las hectáreas explotadas, incluyendo las superficies vendidas durante el ejercicio) de campos propios son explotadas para la producción de granos (no incluye la producción por doble cosecha), aproximadamente 88.074 hectáreas de campos propios se destinan a la explotación ganadera, 85.000 hectáreas se destinan a la explotación de ganado lanar y aproximadamente 9.246 hectáreas se arriendan a terceras partes para la producción de granos y carne. Las 355.395 hectáreas restantes de reservas de tierras corresponden principalmente a montes naturales.

Además, tenemos el derecho de concesión sobre aproximadamente 132.000 hectáreas de tierra por un período de 35 años, con opción de prórroga por otros 29 años. De este total hemos destinado 24.244 hectáreas a la producción agrícola y 12.635 hectáreas a la producción ganadera.

Asimismo, durante el año fiscal 2018 finalizado el 30 de junio de 2018, arrendamos de terceras partes 66.333 hectáreas para la producción agrícola y 12.635 hectáreas para la producción ganadera.

A continuación mostramos un resumen de los resultados de la Compañía durante este año fiscal en comparación con el mismo período de los últimos dos años fiscales.

	2018	2017	2016
	<i>En millones de Pesos</i>		
Ganancia bruta	15.551	11.546	6.851
Ganancia operativa	29.964	8.255	19.650
<b>Ganancia del ejercicio</b>	<b>17.780</b>	<b>5.028</b>	<b>8.537</b>
Atribuible a:			
<b>Accionistas de la sociedad controlante</b>	<b>5.392</b>	<b>1.511</b>	<b>4.803</b>
Interés no controlante	12.388	3.517	3.734
Total del Activo	353.770	241.446	199.651
Total del Pasivo	278.449	192.273	162.451
Patrimonio neto	75.321	49.173	37.200

### Historia y Desarrollo del Emisor

Fuimos constituidos en 1936 como una subsidiaria de *Credit Foncier*, una empresa belga dedicada a la extensión de préstamos rurales y urbanos en Argentina, para administrar sus tenencias inmobiliarias. *Credit Foncier* se liquidó en 1959, y como parte de dicha liquidación nuestras acciones se distribuyeron a sus accionistas. En 1960 cotizábamos en la BCBA. Durante la década del 1960 y del 1970, dimos un giro a nuestras actividades para dedicarnos exclusivamente a la actividad agrícola.

Nuestra razón social completa es Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria y nuestra inscripción ante el Registro Público de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, fue realizada el 19 de febrero de 1937, bajo el n° 26, folio 2, del libro 45 de Estatutos Nacionales, nuestra duración es hasta el 6 de junio de 2082.

Durante 1993 y 1994, Consultores Assets Management adquirió, en nombre de determinados inversores, aproximadamente el 22% de nuestras acciones en circulación en la BCBA. A fines de 1994, un grupo inversor liderado por Consultores Assets Management (incluyendo a Dolphin Fund plc., actualmente Dolphin Fund Ltd.) efectuó una compra adicional de acciones, incrementando su tenencia accionaria total a aproximadamente el 51,4% de nuestras acciones en circulación. En 1997, incrementamos nuestro capital mediante una oferta de derechos y una oferta pública global de ADSs representativos de nuestras acciones ordinarias y cotizamos tales ADRs en el NASDAQ. Comenzamos nuestras actividades agrícolas con 7 campos de cultivo y 20,000 hectáreas bajo administración. En el mes de marzo de 2008 realizamos un aumento de capital por 180 millones de acciones, en el cual se suscribió local e internacionalmente el 100% de las acciones ofrecidas, las cuales otorgaron a sus tenedores una opción a compra de nuevas acciones, este aumento de capital nos permitió expandir nuestras operaciones internacionales a Paraguay y Bolivia. Para mayor información, ver “*Accionistas principales*”. Al 30 de junio de 2018 somos propietarios de 23 campos y una concesión por 744.230 hectáreas (incluyendo las reservas de tierra).

En línea con nuestra estrategia de expansión internacional, en septiembre de 2005 participamos en la creación de Brasilagro con el objetivo de replicar nuestro modelo de negocios en Brasil. Creamos

Brasilagro junto con nuestros socios, Cape Town Llc, Tarpon Invetimentos S.A., Tarpon Agro LLC, Agro Investments S.A. y Agro Managers S.A.

El 2 de mayo de 2006, las acciones de Brasilagro se cotizaron en el Novo Mercado de la Bolsa de Valores de Brasil (“BOVESPA”) con el símbolo AGRO3 y a partir del 8 de noviembre de 2012 en el NYSE bajo el símbolo LND.

Al 30 de junio de 2018, teníamos una participación del 43,3% (sin considerar las acciones propias en cartera) en el capital accionario de Brasilagro, la cual tiene al 30 de junio de 2018, 8 campos y 198.157 hectáreas bajo manejo en Brasil y Paraguay.

BrasilAgro comunicó a sus accionistas y al mercado en general, que los dividendos declarados por la compañía en Asamblea General Ordinaria realizada el 16 de octubre de 2018, por el monto de R \$ 41.000.000, de acuerdo con la Ley N° 12.973/2014, serán pagados a los accionistas el 6 de noviembre de 2018, sobre la base de la posición accionaria mantenidas por los mismos al 16 de octubre de 2018.

Como parte de una serie de transacciones que implicó una mayor expansión del negocio agrícola y ganadero de la Compañía en América del Sur, en julio de 2008, compramos, a través de varias compañías, 12.166 hectáreas ubicadas en Santa Cruz de la Sierra, República de Bolivia. Por otro lado, en septiembre de 2008, celebramos una serie de acuerdos para acceder a los mercados inmobiliarios, agropecuarios y forestales de la República del Paraguay. En virtud de estos acuerdos, se organizó una nueva empresa junto con Carlos Casado S.A., denominada Cresca S.A. (“Cresca”), en la cual teníamos una participación del 50% para la explotación de 41.931 hectáreas de propiedad rural y hasta 100.000 hectáreas adicionales ubicadas en Paraguay bajo una opción de compra ya ejercida, que venció en 2013. En diciembre de 2013, vendimos a nuestra subsidiaria Brasilagro la participación total en Cresca. En octubre de 2016, Brasilagro y Carlos Casado S.A. suscribieron un acuerdo mediante el cual propusieron poner a la venta, por un plazo de 120 días, todos los inmuebles de Cresca por un precio de al menos US\$120 millones, o el 100% de las acciones en circulación de Cresca. Como no se recibieron ofertas, los accionistas Carlos Casado S.A. y Brasilagro iniciaron un proceso de reorganización societaria y división de activos. En junio de 2017, la asamblea de accionistas resolvió la escisión y modificación de los estatutos para implementar el procedimiento de escisión. En febrero de 2018 se consumó la escisión de Cresca.

Al 30 de junio de 2018, teníamos una participación del 63,4% en IRSA (sin considerar las acciones propias en cartera). IRSA es una de las compañías de bienes raíces más grandes de Argentina y se dedica a una variedad de actividades inmobiliarias diversificadas que incluyen propiedades residenciales, edificios de oficinas, centros comerciales y hoteles de lujo, así como también al desarrollo de inmuebles residenciales, cuenta con una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario, una de las principales entidades financieras del país, e inversiones seleccionadas fuera de Argentina. Asimismo, cuenta con inversiones en Israel a través de sus subsidiarias IDBD y DIC, uno de los mayores y más diversificados holdings de Israel y con un edificio de oficinas (Lipstick Building) y un REIT hotelero “Condor” en los Estados Unidos de América.

## **Nuestra Estrategia**

### **Negocio Agropecuario**

Procuramos maximizar el rendimiento de nuestros activos y rentabilidad general mediante (i) Identificar, adquirir y operar propiedades agropecuarias con perspectivas atractivas de incremento de producción agropecuaria y/o de valorización a mediano o largo plazo para luego vender selectivamente aquellas propiedades cuya valorización se ha materializado, (ii) Optimizar los rendimientos y la productividad de nuestras propiedades implementando tecnología y técnicas agrícolas de vanguardia, y (iii) Preservar el valor de nuestra importante inversión de largo plazo en el sector inmobiliario urbano, a través de nuestra subsidiaria IRSA.

A tales fines buscamos:

- **Maximizar el valor de nuestros activos inmobiliarios agrícolas.** Realizamos nuestras actividades agropecuarias con el foco en maximizar el valor de nuestros activos inmobiliarios agrícolas. Rotamos nuestro portafolio de campos mediante la adquisición de propiedades con alto potencial de apreciación y vendiéndolas selectivamente cuando surge la oportunidad de obtener ganancias de capital atractivas. Esto lo logramos basándonos en los siguientes principios:
  - *Adquisición de propiedades subutilizadas y mejoramiento de su uso.* Procuramos comprar propiedades subutilizadas a precios atractivos y transformarlas para lograr usos más

productivos. Apuntamos a hacerlo mediante (i) la transformación de tierras improductivas en ganaderas, (ii) la transformación de tierras ganaderas en tierras adecuadas para usos agrícolas más productivos, (iii) el mejoramiento del valor de las tierras agrícolas cambiando su uso para actividades agrícolas más rentables, y (iv) llegar a la etapa final del ciclo de desarrollo inmobiliario transformando propiedades rurales en urbanas, a medida que los límites de los desarrollos urbanos se extienden a las zonas rurales. Para ello, generalmente nos concentramos en adquisiciones de propiedades fuera de las regiones agrícolas más desarrolladas y/o propiedades cuyo valor posiblemente se incremente por su proximidad a infraestructuras existentes o que se prevén incorporar.

- *Aplicación de nuevas tecnologías para mejorar los rendimientos operativos y el valor de las propiedades.* Consideramos que es posible mejorar la productividad y el valor a largo plazo de tierras de bajo costo y/o subdesarrolladas mediante la inversión en nuevas tecnologías tales como semillas modificadas genéticamente y de alto rendimiento, técnicas de siembra directa, maquinaria. Optimizamos el rendimiento de cultivos mediante la rotación de tierras, riego y el uso de fertilizantes y agroquímicos. Para mejorar nuestra producción ganadera empleamos tecnología genética y tenemos un estricto plan de sanidad animal controlado periódicamente mediante sistemas de trazabilidad.
- *Anticipación a las tendencias del mercado.* Buscamos anticiparnos a las tendencias del sector agropecuario (i) detectando oportunidades que se generan por el desarrollo económico a nivel local, regional e internacional, (ii) detectando aumentos o disminuciones en la oferta y la demanda de mediano y largo plazo, provocados por los cambios en los patrones de consumo de alimentos, y (iii) utilizando la tierra para la producción de alimentos y energía, en cada caso.
- *Expansión Internacional.* Consideramos que existe una oportunidad atractiva de adquirir y desarrollar propiedades agrícolas fuera de Argentina y nuestro objetivo es replicar nuestro modelo de negocios en dichos países. Si bien la mayoría de nuestras propiedades están ubicadas en diferentes áreas de Argentina, hemos iniciado un proceso de expansión hacia otros países latinoamericanos, entre los que se incluyen, Brasil, Bolivia y Paraguay.
- **Aumentar y optimizar la producción.** Buscamos aumentar y mejorar nuestra producción a través de las siguientes iniciativas:
  - *Implementación de tecnología:* Para mejorar la producción de cereales, utilizamos tecnología de última generación. Invertimos en maquinaria y en la implementación de técnicas agrícolas tales como la siembra directa. A su vez, utilizamos fertilizantes y semillas de alto potencial (GMOs) y aplicamos técnicas avanzadas de rotación de campos. Asimismo, consideramos la instalación de equipos de riego en algunos de nuestros campos.
  - Para aumentar la producción ganadera utilizamos técnicas avanzadas de cría y tecnología relacionada con la sanidad. Asimismo, optimizamos el uso de pasturas e invertimos en infraestructura, como ser, el desarrollo de instalaciones de suministro de agua y alambrados electrificados. A su vez, poseemos una de las pocas operaciones de procesamiento de carne integrada verticalmente en Argentina a través de Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A.
- **Expansión de la producción.** Nuestro objetivo es incrementar nuestra producción de granos y hacienda a fin de lograr economías de escala:
  - Aumentando nuestra superficie de tierras en diversas regiones aprovechando las oportunidades atractivas de adquisición de campos. Adicionalmente, expandimos nuestras áreas de producción través del desarrollo de tierras en áreas en las que la producción agropecuaria no está aprovechada a su máximo potencial. Creemos que existen herramientas tecnológicas para poder mejorar la productividad de nuestras reservas de tierra y lograr así su apreciación a largo plazo. Sin embargo, reglamentaciones ambientales actuales o futuras podrían impedirnos desarrollarlas completamente, exigiéndonos mantener una parte como reservas naturales no destinados a producción.
  - Diversificamos nuestra producción y el riesgo climático mediante el arrendamiento de campos, así ampliamos nuestra cartera de productos y optimizamos nuestra concentración geográfica, en particular en áreas que no ofrecen perspectivas atractivas de valoración de tierras pero cuya productividad es atractiva. Consideramos que esta diversificación atenúa

nuestra exposición a la estacionalidad, las fluctuaciones en los precios de los commodities, el clima y otros factores que afectan al sector agropecuario.

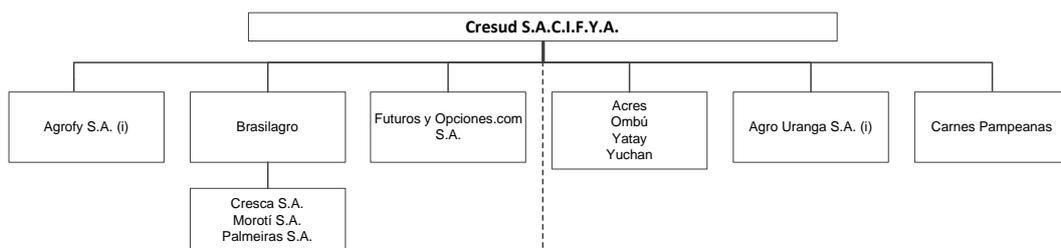
- Además, consideramos que al continuar expandiendo nuestras operaciones agrícolas fuera de Argentina seguiremos mejorando nuestra capacidad de producir nuevos productos agrícolas, diversificando aún más nuestra cartera de productos, y atenuando nuestra exposición a las condiciones climáticas de la región y a los riesgos específicos del país.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

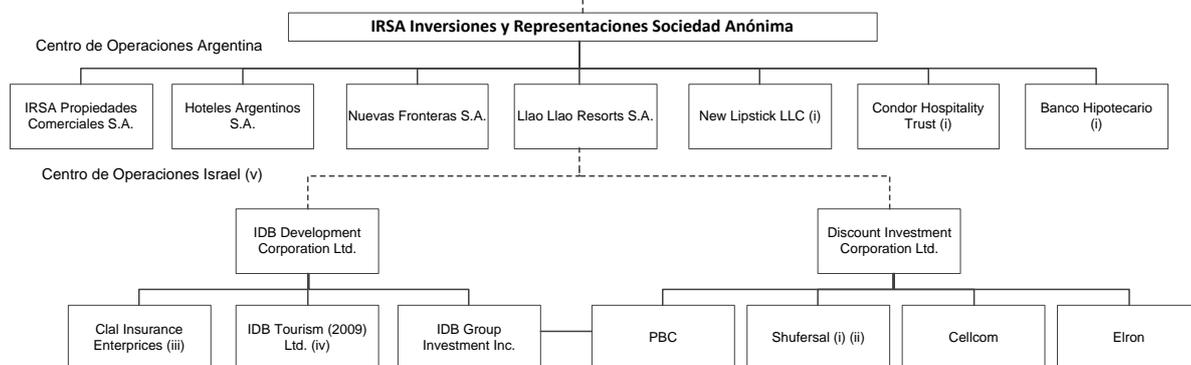
- **Preservación del valor a largo plazo de nuestra inversión en IRSA.** Buscamos mantener el valor en el largo plazo de nuestra significativa inversión en el sector inmobiliario urbano a través de IRSA. Creemos que IRSA es el mejor vehículo para acceder al mercado de bienes raíces urbano, por su importante y diversificado portafolio de propiedades residenciales y comerciales, la fortaleza de su management y lo que consideramos son sus perspectivas atractivas de crecimiento y rentabilidad futuros.

Luego de empezar a consolidar nuestra subsidiaria IRSA con la compañía IDBD en Israel hemos definido para la exposición de los resultados una apertura según principales líneas de negocio: “Negocio Agropecuario” y “Negocio de propiedades urbanas e Inversiones”, proveniente de nuestra subsidiaria IRSA que a su vez se subdivide en dos centros de operaciones: “Argentina” (incluyendo los negocios tanto de Argentina como las inversiones internacionales en el edificio Lipstick en Nueva York y en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust) e “Israel” (incluyendo IDBD y DIC).

#### Negocio Agropecuario



#### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones



- (i) Corresponden a asociadas, por lo cual no se encuentran consolidadas.
- (ii) Los resultados se encuentran expuestos dentro de operaciones discontinuadas, debido a la pérdida de control en junio 2018
- (iii) Se mantiene como activo financiero disponible para la venta.
- (iv) Los activos y pasivos se encuentran expuestos como disponibles para la venta y el resultado dentro de operaciones discontinuas.
- (v) Para más información sobre el cambio dentro del Centro de Operaciones Israel ver Nota 4 de los Estados financieros consolidados al 30 de junio de 2018 y 2017.

## Centro de Operaciones Argentina

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

- **Oficinas:** Durante los últimos años, ha habido limitada inversión en edificios de oficinas de alta categoría en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y como resultado creemos que actualmente hay una demanda importante por dichos espacios de oficinas de primer nivel. Procuramos, a través de IRSA e IRSA PC, 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, a través de IRSA, 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, a través de IRSA y su subsidiaria IRSA PC, 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. Asimismo, procuramos seguir adquiriendo parcelas de tierra no explotadas en ubicaciones atractivas dentro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la Provincia de Buenos Aires y el interior del país 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, a través de IRSA, 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 de América e invertimos en dos edificios de oficinas en Manhattan, Nueva York. Vendimos en 2015 el 74,5% del edificio de oficinas en la Avenida Madison en la Ciudad de Nueva York por un monto total de US\$185 millones y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 28,7% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NYSE:CDOR) y poseemos a través de Dolphin Fund, sociedad en la cual IRSA participa indirectamente a través de Tyrus S.A, en las compañías israelíes IDBD en un 100% y en DIC en un 76,6%. IDBD es uno de los mayores y más diversificados grupos de inversión de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como, real estate, retail, agroindustria, seguros, telecomunicaciones, etc. Procuramos continuar evaluando en forma selectiva oportunidades de inversión fuera de Argentina, en la medida que ofrezcan oportunidades atractivas de inversión y desarrollo.

- **Corporativo y Otros:** Mantenemos, a través de IRSA, 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 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 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 sus bonos cotizando en TASE.

- **Bienes Raíces (PBC):** Property & Building Corporation (“PBC”) 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 m<sup>2</sup> 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. En junio de 2018, se completó una transacción en la cual DIC vendió 16,6% del capital social emitido de Shufersal, por un monto total de NIS 848 millones, en consecuencia, la participación de DIC en Shufersal disminuyó a aproximadamente 33,6%, y por lo tanto dejó de ser el accionista controlante de Shufersal. Con posterioridad a la mencionada venta, DIC dejó de consolidar los estados financieros de Shufersal en sus estados financieros.
- **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 US\$43 billones en activos.
- **Corporativo y Otros:** Incluyen los activos y resultados provenientes de otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, activos de petróleo y gas, electrónica, entre otros.

Para más información respecto a IDBD y DIC, sus subsidiarias, asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones en numerosos mercados y sectores de la industria en Israel y otros países, véase *“Información sobre el Emisor - c) Descripción del Negocio - Descripción del negocio de IRSA - Centro de Operaciones Israel”*.

## **Acontecimientos Recientes**

### **Acontecimientos Recientes Cresud**

**Convocatoria a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas:** Con fecha 21 de septiembre de 2018, bajo el ID 4-589362-D, la Compañía convocó a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas para el día 29 de octubre de 2018 a las 15:00 horas, fuera de la sede social en el Hotel Intercontinental sito en la calle Moreno 809, Salón Quinquela, Segundo Subsuelo CABA. Algunos de los puntos del orden del día son: (1) Elección de dos accionistas para suscribir el acta de la asamblea. (2) Consideración de la documentación prevista en el inc.1 del artículo 234 de la Ley N° 19.550 correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (3) Consideración del destino del resultado del ejercicio económico finalizado el 30.06.2018 que una ganancia por la suma de \$4.983.467.387. Consideración de la constitución de una reserva especial. (4) Distribución de acciones propias en cartera a los accionistas en proporción a sus tenencias accionarias por hasta la cantidad de 20.656.215 acciones ordinarias. (5) Consideración del destino de los resultados no asignados por la suma de \$9.646.487.544. (6) Consideración de la gestión del directorio por el ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (7) Consideración de la gestión de la comisión fiscalizadora por el ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (8) Consideración de las remuneraciones al directorio por \$140.599.334 correspondientes al ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (9) Consideración de la remuneración de la comisión fiscalizadora por el ejercicio finalizado el 30.06.2018 por la suma de \$900.000. (10) Consideración de la designación de directores titulares y suplentes por vencimiento de mandato. (11) Designación de los miembros titulares y suplentes de la comisión fiscalizadora por un ejercicio. (12) Designación del contador certificante para el próximo ejercicio. (13) Consideración de la aprobación del honorario del contador certificante por el ejercicio cerrado al 30.06.2018 por la suma de \$6.203.334. (14) Adecuación del estatuto social a nuevas disposiciones legales. Análisis de reformas. (15) Consideración de (i) la renovación de la delegación en el directorio de las más amplias facultades para determinar los términos y condiciones del “Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US\$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas)”, que fuera aprobado por la asamblea de accionistas de fecha 31 de octubre de 2012 y prorrogado por un plazo de cinco años por la asamblea de accionistas de fecha 31 de octubre de 2017 (el “Programa”), que no estén expresamente aprobados por la asamblea así como la época, monto, plazo, forma de colocación y demás términos y condiciones de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables que se emitan bajo el mismo; (ii) la autorización al directorio para (a) aprobar, celebrar, otorgar y/o suscribir cualquier acuerdo, contrato, documento, instrumento y/o valor relacionado con la emisión de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables bajo el mismo, (b) solicitar y tramitar ante la Comisión Nacional de Valores la autorización para la oferta pública de tales obligaciones negociables, (c) en su caso, solicitar y tramitar ante cualquier mercado de valores autorizados del país y/o del exterior la autorización para el listado y negociación de tales obligaciones negociables, y (d) realizar cualquier acto, gestión, presentación y/o trámite relacionado con la emisión de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables bajo el Programa; y (iii) la autorización al directorio para subdelegar las facultades y autorizaciones referidas en los puntos (i) y (ii) anteriores en uno o más de sus integrantes, gerentes de la sociedad o en las personas que determine de acuerdo con lo previsto por la normativa vigente. (16) Autorizaciones.

**Plan de recompra de acciones:** Con fecha 27 de julio de 2018, bajo el ID 4-580739-D, la Compañía informó que finalizó el programa de recompra de acciones habiendo adquirido el equivalente a 20.656.215 de acciones ordinarias de Cresud que representan aproximadamente un 99,9% del programa aprobado y un 4,1% del capital social.

### **Acontecimientos Recientes IRSA**

**Amplia y rectifica aviso de convocatoria a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas:** Con fecha 28 de septiembre de 2018, bajo el ID 4-590106-D, IRSA informó que el Directorio de la Sociedad, por Acta de Directorio de fecha 28 de septiembre de 2018, resolvió ampliar, agregar y rectificar el orden del día correspondiente a la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria convocada para el día 29 de octubre de 2018 a las 11:00 horas conforme fuera oportunamente publicado en el Boletín Oficial y en el diario La Prensa, así como en la Autopista de la Información Financiera y en el diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Se detalla a continuación las modificaciones efectuadas: Ampliar el Punto (15) de orden del día el que quedaría redactado de la siguiente manera: “Autorizaciones para la inscripción de trámites relativos a la presente asamblea ante la Comisión

Nacional de Valores y la Inspección General de Justicia”. Agregar el Punto (16) al orden del día que dice: “Consideración del presupuesto anual para la implementación del plan anual del comité de auditoría y del programa de compliance y gobierno corporativo”. Rectificar el Punto (7) del orden del día, en lo relativo a monto de las remuneraciones, el que quedaría redactado de la siguiente manera: “Consideración de las remuneraciones al directorio correspondientes al ejercicio económico finalizado el 30.06.2018 por hasta la suma de \$127.000.000”. Rectificar el Punto (3) del orden del día de la siguiente manera: “Consideración del destino del resultado del ejercicio económico finalizado el 30.06.2018 que arrojó una ganancia por la suma de \$14.308.078.486. Consideración de la distribución de un dividendo en especie pagadero en acciones de IRSA Propiedades Comerciales S.A. por hasta el equivalente a la suma de \$1.412.000.000.”

**Convocatoria a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas:** Con fecha 21 de septiembre de 2018, bajo el ID 4-589360-D, IRSA convocó a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas para el día 29 de octubre de 2018 a las 11:00 horas, fuera de la sede social en el Hotel Intercontinental sito en la calle Moreno 809, Salón Quinquela, Segundo Subsuelo CABA. Algunos de los puntos del orden del día son: (1) Elección de dos accionistas para suscribir el acta de la asamblea. (2) Consideración de la documentación prevista en el inc.1 del artículo 234 de la Ley N° 19.550 correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (3) Consideración del destino del resultado del ejercicio económico finalizado el 30.06.2018 que arrojó una ganancia por la suma de \$14.308.078.486. Consideración de la distribución de un dividendo en acciones de IRSA Propiedades Comerciales S.A. por hasta el equivalente a la suma de \$1.412.000.000. (4) Consideración del destino de los resultados no asignados por la suma de \$16.538.338.620. (5) Consideración de la gestión del directorio por el ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (6) Consideración de la gestión de la comisión fiscalizadora por el ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (7) Consideración de las remuneraciones al directorio por \$38.301.028 correspondientes al ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (8) Consideración de la remuneración de la comisión fiscalizadora por el ejercicio finalizado el 30.06.2018 por la suma de \$900.000. (9) Consideración de la designación de directores titulares y suplentes por vencimiento de mandato por tres ejercicios. (10) Designación de los miembros titulares y suplentes de la comisión fiscalizadora por un ejercicio. (11) Designación del contador certificante para el próximo ejercicio. (12) Consideración de la aprobación del honorario del contador certificante por el ejercicio cerrado al 30.06.2018 por la suma de \$12.023.127. (13) Adecuación del estatuto social a nuevas disposiciones legales. Análisis de reformas. (14) Consideración de (i) la renovación de la delegación en el directorio de las más amplias facultades para determinar los términos y condiciones del “Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables simples, no convertibles en acciones, con o sin garantía o garantizadas por terceros, por un monto máximo en circulación de hasta US\$ 350.000.000 (dólares estadounidenses trescientos cincuenta millones) (o su equivalente en otras monedas)”, que fuera aprobado por la asamblea de accionistas de fecha 31 de octubre de 2017 (el “Programa”), que no estén expresamente aprobados por la asamblea así como la época, monto, plazo, forma de colocación y demás términos y condiciones de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables que se emitan bajo el mismo; (ii) la autorización al directorio para (a) aprobar, celebrar, otorgar y/o suscribir cualquier acuerdo, contrato, documento, instrumento y/o valor relacionado con el Programa y/o la emisión de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables bajo el mismo, (b) solicitar y tramitar ante la Comisión Nacional de Valores la autorización para la oferta pública de tales obligaciones negociables, (c) en su caso, solicitar y tramitar ante cualquier mercado de valores autorizado del país y/o del exterior la autorización para el listado y negociación de tales obligaciones negociables, y (d) realizar cualquier acto, gestión, presentación y/o trámite relacionado con el referido Programa y/o la emisión de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables bajo el Programa; y (iii) la autorización al directorio para subdelegar las facultades y autorizaciones referidas en los puntos (i) y (ii) anteriores en uno o más de sus integrantes, gerentes de la sociedad o en las personas que determine de acuerdo con lo previsto por la normativa vigente. (15) Autorizaciones.

**Venta de acciones de Clal:** Con fecha 3 de septiembre de 2018, bajo el ID 4-586416-D, IRSA informó, en relación con la participación accionaria de IDB Development Corporation Ltd. (“IDBD”) en Clal Insurance Enterprise Holdings Ltd. (“Clal”), que continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel con fecha 30 de agosto del corriente, IDBD ha vendido un 5% adicional de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueran realizadas e informadas al mercado durante 2017 y 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de NIS 173,0 millones (equivalente a aproximadamente Ps.1.766 millones). Luego de completarse la transacción indicada, 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.

**Adquisición de acciones de DIC:** Con fecha 6 de julio de 2018, bajo ID 4-578810-D, IRSA informó a la CNV la adquisición, a través de una subsidiaria, de 2.062.000 de acciones de Discount Investment Corporation Ltd. (“DIC”) (DISI: TASE) por la suma de NIS 20.001.400 (aproximadamente USD 5,5 millones), equivalente al 1,36% del capital social. Como consecuencia de dicha transacción, la participación accionaria directa e indirecta de IRSA en DIC asciende al 77,92% de su capital social.

#### **Acontecimientos Recientes de IRSA PC**

**Convocatoria a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas:** Con fecha 24 de septiembre de 2018, bajo el ID 4-589419-D, IRSA PC convocó a Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas para el día 29 de octubre de 2018 a las 10:00 horas, fuera de la sede social en el Hotel Intercontinental sito en la calle Moreno 809, Salón Quinquela, Segundo Subsuelo CABA. Algunos de los puntos del orden del día son: (1) Elección de dos accionistas para suscribir el acta de la asamblea. (2) Consideración de la documentación prevista en el inc.1 del artículo 234 de la Ley N° 19.550 correspondiente al ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (3) Consideración del destino del resultado del ejercicio económico finalizado el 30.06.2018 que arrojó una ganancia de \$15.099.937.650. Distribucion de dividendos en efectivo por hasta la suma de \$545.000.000. (4) Consideracion del destino de los resultados no asignados por la suma de \$15.478.896.227. (5) Consideración de la gestión del directorio por el ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (6) Consideración de la gestión de la comisión fiscalizadora por el ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (7) Consideración de las remuneraciones al directorio por \$156.652.008 correspondientes al ejercicio económico finalizado el 30.06.2018. (8) Consideración de la remuneración de la comisión fiscalizadora por el ejercicio finalizado el 30.06.2018 por la suma de \$900.000. (9) Consideración de la designación de directores titulares y suplentes por vencimiento de mandato por el término de tres ejercicios. (10) Designación de los miembros titulares y suplentes de la comisión fiscalizadora por un ejercicio. (11) Designación del contador certificante para el próximo ejercicio. (12) Consideracion de la aprobacion del honorario del contador certificante por el ejercicio cerrado al 30.06.2018 por la suma de \$15.320.990. (13) Adecuacion del estatuto social a nuevas disposiciones legales. Análisis de reforma. (14) Consideración de la creación de un nuevo Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables simples, no convertibles en acciones, con o sin garantía o garantizadas por terceros, por un monto máximo en circulación de hasta US\$600.000.000 (dólares estadounidenses seiscientos millones) (o su equivalente en otras monedas), conforme con las disposiciones de la Ley de Obligaciones Negociables N°23.576 y demás normas modificatorias y reglamentarias (el “Programa”), ante el sobreviniente vencimiento del programa vigente y como posibilidad para el lanzamiento de una operación de administración de pasivos y/o la captación de nuevos recursos financieros. (15) Consideración de (i) la delegación en el directorio de las más amplias facultades para determinar los términos y condiciones del Programa que no estén expresamente aprobados por la asamblea así como la época, monto, plazo, forma de colocación y demás términos y condiciones de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables que se emitan bajo el mismo; (ii) la autorización al directorio para (a) aprobar, celebrar, otorgar y/o suscribir cualquier acuerdo, contrato, documento, instrumento y/o valor relacionado con la creación del Programa y/o la emisión de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables bajo el mismo, (b) solicitar y tramitar ante la Comisión Nacional de Valores la autorización para la oferta pública de tales obligaciones negociables, (c) en su caso, solicitar y tramitar ante cualquier mercado de valores autorizado del país y/o del exterior la autorización para el listado y negociación de tales obligaciones negociables, y (d) realizar cualquier acto, gestión, presentación y/o trámite relacionado con la creación del referido Programa y/o la emisión de las distintas clases y/o series de obligaciones negociables bajo el Programa; y (iii) la autorización al directorio para subdelegar las facultades y autorizaciones referidas en los puntos (i) y (ii) anteriores en uno o más de sus integrantes, gerentes de la sociedad o en las personas que determine de acuerdo con lo previsto por la normativa vigente. (16) Autorizaciones.

**Adquisición Maltería Hudson:** Con fecha 1 de agosto de 2018, bajo el ID 4-581175-D, IRSA PC, con fecha 31 de julio de 2018, adquirió, para su subsidiaria “La Maltería S.A”, controlada directa o indirectamente en un 100% por IRSA PC, el predio conocido como “Maltería Hudson”, de 147.895 m2 de superficie de tierra y aproximadamente 40.000 m2 de superficie construida ubicado en la intersección de la Ruta 2 y Autopista Buenos Aires - La Plata, principal vía de conexión con el sur del Gran Buenos Aires y la Costa Atlántica, en la localidad de Hudson, provincia de Buenos Aires. El precio de la operación se

fijó en la suma de US\$7.000.000 (Dólares estadounidenses siete millones), los cuales ya fueron abonados en su totalidad. Por otra parte, quedan pendientes de escrituración dos inmuebles linderos al predio “Maltería” de una superficie aproximada de 49.000 m<sup>2</sup> y 57.000 m<sup>2</sup> respectivamente por un monto total de US\$720.825 (Dólares estadounidenses setecientos veinte mil ochocientos veinticinco), de los cuales ya fue abonado el 10% y el saldo será abonado al momento de la firma de la escritura. Cabe mencionar que IRSA PC, en forma simultánea, ha firmado con una tercera parte no relacionada una opción de venta de entre un 15% y un 30% de las acciones de “La Maltería S.A.” al precio de adquisición más un interés determinado por un plazo de 6 meses. Esta adquisición prevé el futuro desarrollo de un proyecto de usos mixtos, con una capacidad constructiva total de aproximadamente 177.000 m<sup>2</sup>, dado que el predio reúne características de localización y escala adecuados para un desarrollo inmobiliario de gran potencial.

## INFORMACIÓN DEL EMISOR

### a) Reseña histórica

#### Antecedentes

Fuimos constituidos en 1936 como una subsidiaria de *Credit Foncier*, una empresa belga dedicada a la extensión de préstamos rurales y urbanos en Argentina, para administrar sus tenencias inmobiliarias. *Credit Foncier* se liquidó en 1959, y como parte de dicha liquidación nuestras acciones se distribuyeron a sus accionistas. En 1960 cotizábamos en la BCBA. Durante la década de 1960 y de 1970, dimos un giro a nuestras actividades para dedicarnos exclusivamente a la actividad agrícola.

Nuestra razón social completa es Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria y nuestro CUIT es 30-50930070-0. La inscripción ante el Registro Público de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, fue realizada el 19 de febrero de 1937, bajo el N° 26, Folio 2, del Libro 45 de Estatutos Nacionales, nuestra duración es hasta el 6 de junio de 2082.

Durante 1993 y 1994, Consultores Assets Management adquirió, en nombre de determinados inversores, aproximadamente el 22% de nuestras acciones en circulación en la BCBA. A fines de 1994, un grupo inversor liderado por Consultores Assets Management (incluyendo a Dolphin Fund plc., actualmente Dolphin Fund Ltd.) efectuó una compra adicional de acciones, incrementando su tenencia accionaria total a aproximadamente el 51,4% de nuestras acciones en circulación. En 1997, incrementamos nuestro capital mediante una oferta de derechos y una oferta pública global de ADSs representativos de nuestras acciones ordinarias y listamos tales ADSs en el NASDAQ. En el mes de marzo de 2008 realizamos un aumento de capital por 180 millones de acciones, en el cual se suscribió local e internacionalmente el 100% de las acciones ofrecidas.

Al 30 de junio de 2018, poseíamos una participación del 63,4% de las acciones en circulación de IRSA, una de las compañías líderes de real estate en Argentina que cuenta también con inversiones en Israel a través de sus subsidiarias IDBD y DIC, dos de los mayores y más diversificados holdings de Israel y con un edificio de oficinas (Lipstick Building) y un REIT hotelero “Condor” en los Estados Unidos de América. IRSA se dedica al desarrollo, adquisición y operación de centros comerciales, oficinas Premium, y hoteles de lujo en Argentina, así como también al desarrollo de inmuebles residenciales, una participación del 29,9% en el Banco Hipotecario S.A. (“Banco Hipotecario”), una de las principales entidades financieras del país, e inversiones seleccionadas fuera de Argentina. Sus acciones se encuentran listadas a los fines de su negociación en BYMA bajo el símbolo IRSA y en el NYSE bajo el símbolo IRS.

Con fecha 11 de octubre de 2015, se obtuvo el control de IDBD y consecuentemente desde dicha fecha, se consolidan cifras significativas de industrias diversas, tales como Supermercados, Real Estate, Seguros y Telecomunicaciones, provenientes de IDBD y DIC, y sus subsidiarias. Luego de empezar a consolidar nuestra subsidiaria IRSA con la Compañía IDBD en Israel hemos definido para la exposición de los resultados una apertura según principales líneas de negocio: “Negocio Agropecuario” y “Negocio de propiedades urbanas e Inversiones”, proveniente de nuestra subsidiaria IRSA que a su vez se subdivide en dos centros de operaciones: “Centro de Operaciones Argentina” (incluyendo los negocios tanto de Argentina como las inversiones internacionales en el edificio Lipstick en Nueva York y en el REIT hotelero Condor Hospitality Trust) y “Centro de Operaciones Israel” (incluyendo IDBD y DIC). IDBD y DIC cierran su ejercicio fiscal el 31 de diciembre de cada año mientras que la Compañía lo hace el 30 de junio. Asimismo, IDBD y DIC reportan sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes con posterioridad a los plazos legales en Argentina. Por lo tanto, la Compañía consolida los resultados de las operaciones de IDBD y DIC con un desfase de tres meses ajustados por los efectos de transacciones significativas que hubieran tenido lugar en el período informado.

#### b) Descripción del sector en que se desarrollamos nuestra actividad.

Somos una de las compañías agropecuarias argentinas líderes en la producción de bienes agropecuarios básicos con presencia creciente en el sector agropecuario de Brasil, a través de nuestra inversión en BrasilAgro, y en otros países Latinoamericanos.

Realizamos actividades de producción agropecuaria, entre las que se incluyen: (i) producción de granos y caña de azúcar y (ii) producción de carne.

Adicionalmente, participamos en el negocio inmobiliario de Argentina a través de nuestra subsidiaria IRSA Inversiones y Representaciones S.A., una de las compañías inmobiliarias líderes de Argentina.

IRSA Inversiones y Representaciones S.A. se dedica a una amplia gama de actividades inmobiliarias, que incluyen: (i) el desarrollo, adquisición y operación de edificios de oficinas para alquiler, centros comerciales y hoteles de lujo en Argentina, (ii) el desarrollo de inmuebles residenciales, e (iii) inversiones oportunísticas selectivas fuera de la Argentina.

### c) Descripción del Negocio

#### Descripción del negocio del Emisor

##### *Nuestra Compañía*

Cresud es una de las compañías agropecuarias líderes en Latinoamérica. Maneja un portafolio de aproximadamente 800.000 hectáreas en Argentina, Bolivia y a través de su subsidiaria Brasilagro, en Brasil y Paraguay. Realiza diversas actividades agropecuarias tales como la producción de granos, caña de azúcar, carne y leche siguiendo un modelo de negocios que consiste en la adquisición, desarrollo y explotación de propiedades agrícolas con perspectivas atractivas de producción agropecuaria y/o apreciación y la venta selectiva de dichas propiedades cuando la valorización se haya materializado. Nuestras acciones están listadas en BYMA y en NASDAQ en los Estados Unidos de América.

Por otra parte, participamos directamente en el sector de bienes raíces de Argentina a través de nuestra subsidiaria IRSA, una de las compañías líderes de *real estate* en Argentina. IRSA se dedica al desarrollo, adquisición y operación de centros comerciales, oficinas *premium*, y hoteles de lujo en Argentina y posee inversiones selectivas fuera de Argentina, destacándose su inversión en IDBD y DIC, dos de los mayores y más diversificados holdings de Israel. Sus acciones están listadas en BYMA y en el NYSE. Tenemos una participación del 63,4% y la mayoría de nuestros directores son asimismo directores de IRSA.

Al 30 de junio de 2018, Cresud era propietario de 23 campos con aproximadamente 612.230 hectáreas distribuidas en Argentina, Brasil, Bolivia y Paraguay, y cuenta con una concesión de 132.000 hectáreas.

Aproximadamente 103.704 hectáreas de campos propios (incluye las hectáreas explotadas, incluyendo las superficies vendidas durante el ejercicio) son explotadas para la producción de granos (no incluye la producción por doble cosecha), aproximadamente 88.074 hectáreas de campos propios se destinan a la explotación ganadera, 85.000 hectáreas se destinan a la explotación de ganado lanar y aproximadamente 9.246 hectáreas se arriendan a terceras partes para la producción de granos y carne. Las 355.395 hectáreas restantes de reservas de tierras corresponden principalmente a montes naturales.

Además, tenemos el derecho de concesión sobre aproximadamente 132.000 hectáreas de tierra por un período de 35 años, con opción de prórroga por otros 29 años. De este total hemos destinado 24.244 hectáreas a la producción agrícola y 12.635 hectáreas a la producción ganadera.

Asimismo, durante el año fiscal 2018 finalizado el 30 de junio de 2018, arrendamos de terceras partes 66.333 hectáreas para la producción agrícola y 12.635 hectáreas para la producción ganadera.

El siguiente cuadro presenta, a las fechas que se indican, la extensión de campo utilizada para cada actividad productiva (incluido el total de campos propios, arrendados y en concesión):

	Al 30 de junio de:		
	2018 <sup>(1)(5)</sup>	2017 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>
	Hectáreas		
Granos <sup>(2)</sup>	194.281	193.106	178.617
Hacienda <sup>(3)</sup>	102.113	102.516	85.392
Leche	-	1.036	2.231
Lanar	85.000	85.000	85.000
Reservas de Tierra <sup>(4)</sup>	461.795	471.437	473.290
Campos propios arrendados a terceros	9.603	7.733	2.435
<b>Total</b>	<b>852.792</b>	<b>860.828</b>	<b>826.965</b>

(1) Incluye el 35,72% de aproximadamente 8.299 hectáreas de propiedad de Agro Uranga S.A., una afiliada argentina en la que poseemos una participación no controlante del 35,72%.

(2) Incluye trigo, maíz, girasol, soja, sorgo y otros. Incluye producción por doble cosecha.

(3) Cría y engorde.

(4) Utilizamos parte de nuestras reservas de tierra para producir carbón de leña, postes y varillas de alambrado.

(5) Se incluyen los campos de Brasilagro y Cresud vendidos durante el ejercicio.

### **Operaciones y principales actividades del Negocio Agropecuario**

Durante el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018, desarrollamos operaciones en 23 campos propios, una concesión de un campo y 48 campos arrendados. Algunos de los campos que poseemos están destinados a más de una actividad productiva al mismo tiempo.

En el siguiente gráfico se presenta, para el ejercicio 2018, la superficie, expresada en hectáreas, en explotación para cada una de las actividades: (Incluye producción por doble cosecha)



En el siguiente gráfico se presenta, para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, la superficie en explotación y las hectáreas como reservas de tierras (no incluye producción por doble cosecha incluye las hectáreas explotadas, incluyendo las superficies vendidas durante el ejercicio)



### **1) Venta y Transformación de tierras**

#### **Adquisición de campos**

Buscamos incrementar nuestro portafolio de campos, mediante la adquisición de grandes superficies de tierras con alto potencial de apreciación. También nos proponemos transformar las tierras adquiridas de improductivas a ganaderas, de ganaderas a agrícolas, o aplicando tecnología de última generación para mejorar los rendimientos agrícolas, generando así una mayor apreciación de la tierra.

Consideramos que el potencial del sector está en el desarrollo de áreas marginales y/o áreas subutilizadas. Gracias a la tecnología actual, podemos obtener rindes similares y con mayores rentabilidades a las de las zonas núcleo, lo cual podría generar una apreciación del valor de las tierras.

En el transcurso de los últimos 15 años los precios de los campos del hemisferio sur (principalmente Sudamérica) empleados en la producción agrícola se han incrementado pero siguen siendo relativamente bajos en comparación con los del hemisferio norte (Estados Unidos de América y Europa). Nuestra fortaleza financiera en relación con otros productores argentinos, nos ofrece la oportunidad de aumentar

nuestra tenencia de campos a precios atractivos, aumentando nuestra escala de producción y creando un potencial de valorización del capital.

Varios intermediarios importantes con los que trabajamos en forma regular en general nos ofrecen campos que están disponibles para la venta. La decisión de comprar campos se basa en la evaluación de una gran cantidad de factores. Además de la ubicación del campo, normalmente realizamos un análisis del suelo y del agua, incluida la calidad del suelo y su adaptación para el uso previsto (ya sea para la producción agrícola, ganadera o lechera), una clasificación de los diversos sectores de la parcela, los usos anteriores del campo, una descripción de las mejoras realizadas en ella, las servidumbres, derechos de paso u otras variantes de dominio aplicables, fotografías satelitales del campo (que son útiles para relevar características de drenaje del suelo durante distintos ciclos de precipitaciones) y datos comparativos detallados en relación con los campos vecinos (en general en un radio de 50 kilómetros). En función de los factores precedentes, evaluamos el campo en términos del precio de venta comparado con la potencial productividad de la tierra y el potencial de valorización del capital. Consideramos que la competencia por la adquisición de campos se limita en general a pequeños productores para la compra de parcelas más pequeñas, y que existe menor competencia para la compra de parcelas más grandes.

Por otra parte, es posible que consideremos la posibilidad de comprar campos en zonas marginales y realizar mejoras en ellos por medio de irrigación de zonas improductivas y la instalación de dispositivos de riego a fin de lograr rendimientos de producción atractivos y crear potencial para la valorización del capital.

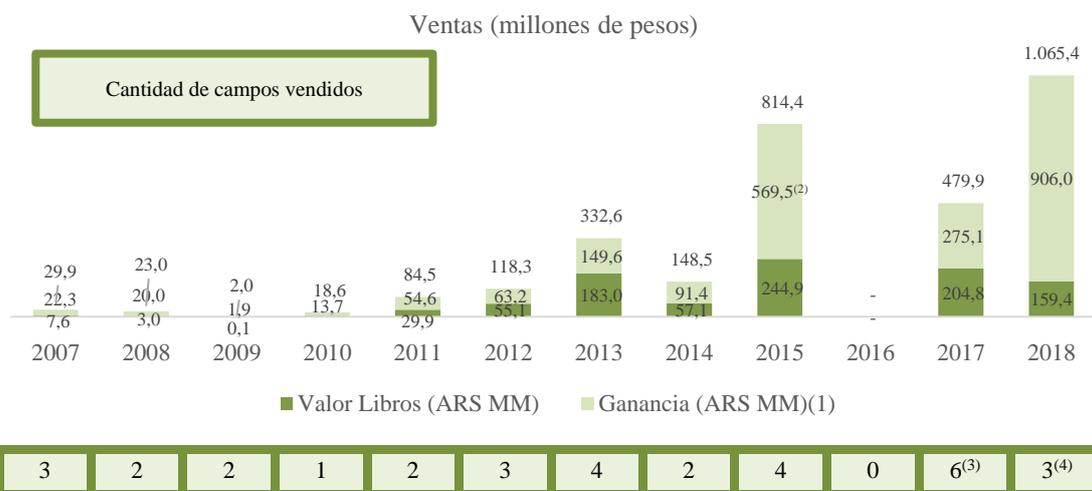
El siguiente cuadro presenta, para los períodos indicados, cierta información relativa a las adquisiciones de campos durante cada uno de los últimos 12 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:



### ***Venta de campos***

En forma periódica vendemos propiedades que han alcanzado una valuación considerable para reinvertir en nuevos campos con mayor potencial de revalorización. Contemplamos la posibilidad de vender campos en función de una cantidad de factores, incluido el rendimiento futuro previsto del campo para su explotación agropecuaria continuada, la disponibilidad de otras oportunidades de inversión y factores cíclicos que afectan los valores globales de los campos.

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, cierta información relativa a las ventas de campos durante cada uno de los últimos 12 ejercicios económicos finalizados el 30 de junio:



(1) Incluye la diferencia entre el producido bruto de las ventas (neto de todos los impuestos y comisiones) y el valor de libros de los activos vendidos.

(2) Incluye la venta de “La Adela” a nuestra subsidiaria IRSA. Al ser una operación entre partes relacionadas, bajo IFRS no refleja resultado y no está incluido dentro de la ganancia por venta de campos de Ps.569,5 millones.

(3) Incluye tres ventas de campos y tres fracciones.

(4) Incluye una venta de campo y dos fracciones.

En junio de 2018 la Sociedad ha efectivizado con la escritura traslativa de dominio y entrega de posesión, la venta de su establecimiento “La Esmeralda” de 9.352 hectáreas de actividad agrícola-ganadera ubicados en el Departamento de Nueve de Julio, Provincia de Santa Fe (Argentina), que fuera anunciado al mercado el día 21 de julio de 2017 con la firma del boleto de compra-venta. El monto de la operación fue de US\$ 19 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha la suma de US\$ 7 millones. El saldo, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 4 cuotas de igual monto finalizando en abril de 2022 y devengarán un interés del 4% anual sobre los saldos. La ganancia contable de esta venta de aproximadamente Ps.410 millones fue registrado en el cuarto trimestre del período fiscal 2018.

Adicionalmente, en junio de 2018 la Sociedad vendió a una tercera parte no relacionada una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento “La Suiza”, ubicado en las proximidades de la localidad de Villa Angela, Provincia de Chaco, Argentina, quedando un remanente de aproximadamente 26.370 hectáreas de dicho establecimiento en manos de la sociedad. El monto total de la operación fue fijado en US\$ 10 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha US\$ 3,0 millones. El saldo remanente de US\$ 7,0 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengarán un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación ascendió a la suma aproximada de Ps.238 millones, y fue registrado en los estados contables de la sociedad en el cuarto trimestre del período fiscal 2018.

Nuestra subsidiaria Brasilagro también ha concretado ventas de campos en el ejercicio. En mayo de 2018, ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) del campo Araucaria, ubicado en el municipio de Mineiros, Brasil por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o R\$ 66,2 millones (R\$/ha 93.356). El resultado de esta operación de venta fue reconocido en el cuarto trimestre del período fiscal 2018.

El 13 de junio de 2018 la Sociedad celebró un contrato de compra venta de una fracción de 9.784 hectáreas (7.485 son hectáreas agroactivables) del Establecimiento Jatobá, propiedad rural ubicada en el Municipio de Jaborandi- BA, por el valor de 285 bolsas por hectárea útil o R\$ 177,8 millones (aproximadamente R\$ 18.172/ha).

El 31 de julio de 2018, el comprador realizó el pago de la primera cuota de 300.000 bolsas de soja, por el valor de R\$ 23,2 millones, atendiendo a las condiciones previstas en el contrato, obteniendo la transferencia de la posesión y posibilitando el reconocimiento de los ingresos por parte de la Sociedad. El saldo restante se pagará en siete cuotas anuales.

## Desarrollo de Tierras

Creemos que existe un importante potencial en el desarrollo de tierras agrícolas en donde, utilizando la tecnología actual, se pueden obtener rindes similares, con mejores rentabilidades a los de las zonas núcleo.

Al 30 de junio de 2018 poseíamos reservas de tierras en la región por más de 355.395 hectáreas propias las cuales se adquirieron a precios muy convenientes. A su vez, contamos con 106.352 hectáreas en concesión de reserva para futuros desarrollos. Creemos que existen herramientas tecnológicas para poder mejorar la productividad de estos campos y lograr así su apreciación a largo plazo. Sin embargo, reglamentaciones ambientales actuales o futuras podrían impedirnos desarrollar completamente nuestras reservas de tierra, exigiéndonos mantener una parte de tales tierras como reservas naturales no destinados a producción.

Durante esta campaña se transformaron 10.684 hectáreas en la región: 2.486 hectáreas en Argentina, 2.008 hectáreas en Paraguay y 6.190 hectáreas en Brasil.

Superficie en Desarrollo (ha)	Desarrolladas 2017/2018	Desarrolladas 2016/2017
Argentina*	2.486	2.172
Brasil	6.190	9.601
Paraguay	2.008	1.553
<b>Total</b>	<b>10.684<sup>(1)</sup></b>	<b>13.326</b>

(1) 6.643 has terminadas y 4.041 has pendientes de terminación (1.484 en Argentina y 2.557 en Brasil)

## Resultados

A continuación mostramos los resultados del segmento durante este año fiscal en comparación con el año anterior:

	FY 2018	FY 2017	var a/a
	en millones de Ps.		%
Ingresos.....	-	-	-
Costos .....	(12)	(11)	9,1
<b>Pérdida bruta .....</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>	<b>9,1</b>
Resultado neto por cambios valor razonable de propiedades de inversión.....	96	331	(71,0)
Resultado por venta de campos.....	906	280	223,6
Gastos generales y de administración .....	(1)	(1)	0,0
Otros resultados operativos, netos.....	511	-	100
<b>Ganancia operativa.....</b>	<b>1.500</b>	<b>599</b>	<b>150,4</b>
<b>Ganancia del segmento .....</b>	<b>1.500</b>	<b>599</b>	<b>150,4</b>

## 2) Producción Agropecuaria

### Granos y Caña de Azúcar

Nuestra producción agrícola consiste fundamentalmente en el cultivo de granos y oleaginosas y caña de azúcar. Entre nuestros principales cultivos se encuentran: soja, trigo, maíz y girasol. Otros cultivos, como el sorgo y el maní, se siembran en forma ocasional y representan un pequeño porcentaje del total de campo sembrado.

### Producción

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, nuestro volumen de producción de cultivos medido en toneladas:

Volumen de Producción(1)	Al 30 de junio de		
	2018	2017	2016
Maíz	381.443	302.513	220.234
Soja	225.916	203.526	179.916
Trigo	32.297	29.905	15.578
Sorgo	4.131	4.922	1.051
Girasol	6.221	3.853	3.053
Otros	2.103	3.690	6.432
<b>Total de Granos (ton)</b>	<b>652.111</b>	<b>548.409</b>	<b>426.264</b>
<b>Caña de Azúcar (ton)</b>	<b>924.776</b>	<b>1.062.860</b>	<b>1.228.830</b>
Rodeo	10.566	7.626	7.714

Tambo	185	435	491
<b>Hacienda Carne (ton)</b>	<b>10.751</b>	<b>8.061</b>	<b>8.205</b>
<b>Leche (lts)</b>	<b>3.891</b>	<b>13.968</b>	<b>16.273</b>

(1) Incluye Brasilagro, Acres del Sud, Ombú, Yatay y Yuchán. No incluye Agro Uranga S.A

A continuación se muestra el origen geográfico de nuestra producción agrícola durante las últimas tres campañas:

Periodo Fiscal 2018					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	344.713	18.913	6.690	11.127	381.443
Soja	99.840	94.031	14.953	17.092	225.916
Trigo	32.297	-	-	-	32.297
Sorgo	2.836	-	1.295	-	4.131
Girasol	6.221	-	-	-	6.221
Otros	2.103	-	-	-	2.103
<b>Totales Granos y Otros</b>	<b>488.010</b>	<b>112.944</b>	<b>22.938</b>	<b>28.219</b>	<b>652.111</b>
<b>Caña de Azúcar</b>	<b>-</b>	<b>901.274</b>	<b>23.502</b>	<b>-</b>	<b>924.776</b>

Periodo Fiscal 2017					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	253.164	31.969	9.410	7.970	302.513
Soja	127.532	53.837	13.178	8.979	203.526
Trigo	29.905	-	-	-	29.905
Sorgo	43	-	4.879	-	4.922
Girasol	3.853	-	-	-	3.853
Otros	3.690	-	-	-	3.690
<b>Totales Granos y Otros</b>	<b>418.187</b>	<b>85.806</b>	<b>27.467</b>	<b>16.949</b>	<b>548.409</b>
<b>Caña de Azúcar</b>	<b>-</b>	<b>1.015.303</b>	<b>47.557</b>	<b>-</b>	<b>1.062.860</b>

Periodo Fiscal 2016					
en toneladas	Argentina	Brasil	Bolivia	Paraguay	Totales
Maíz	189.709	19.982	3.574	6.969	220.234
Soja	117.744	26.252	26.415	9.505	179.916
Trigo	15.525	-	53	-	15.578
Sorgo	56	-	697	298	1.051
Girasol	3.053	-	-	-	3.053
Otros	5.367	1.065	-	-	6.432
<b>Totales Granos y Otros</b>	<b>331.454</b>	<b>47.299</b>	<b>30.739</b>	<b>16.772</b>	<b>426.264</b>
<b>Caña de Azúcar</b>	<b>-</b>	<b>1.075.183</b>	<b>153.648</b>	<b>-</b>	<b>1.228.830</b>

### Venta

A continuación presentamos el volumen total vendido de granos, caña de azúcar, hacienda y leche, y según su origen en mercado local o externo:

Volumen de Ventas <sup>(3)</sup>	Periodo Fiscal 2018			Periodo Fiscal 2017			Periodo Fiscal 2016		
	M.L. <sup>(1)</sup>	M.E. <sup>(2)</sup>	Total	M.L. <sup>(1)</sup>	M.E. <sup>(2)</sup>	Total	M.L. <sup>(1)</sup>	M.E. <sup>(2)</sup>	Total
Maíz	290,7	6,0	296,7	266,5	-	266,5	217,3	37,9	255,2
Soja	172,0	23,4	195,4	137,8	28,8	166,6	182,5	15,8	198,3
Trigo	44,6	-	44,6	11,9	1,5	13,4	17,3	29,3	46,6
Sorgo	1,1	-	1,1	5,3	-	5,3	1,0	-	1,0
Girasol	4,6	-	4,6	4,1	-	4,1	10,4	-	10,4
Otros	1,6	-	1,6	3,6	-	3,6	5,9	-	5,9

<b>Total de Granos (ton)</b>	<b>514,6</b>	<b>29,4</b>	<b>544,0</b>	<b>429,2</b>	<b>30,3</b>	<b>459,5</b>	<b>434,4</b>	<b>83,0</b>	<b>517,4</b>
<b>Caña de Azúcar (ton)</b>	<b>1.723,0</b>	<b>-</b>	<b>1.723,0</b>	<b>906,8</b>	<b>-</b>	<b>906,8</b>	<b>1.219,7</b>	<b>-</b>	<b>1.219,7</b>
Rodeo	13,3	-	13,3	6,9	-	6,9	8,3	-	8,3
Tambo	1,5	-	1,5	1,1	-	1,1	0,7	-	0,7
<b>Hacienda Carne (ton)</b>	<b>14,8</b>	<b>-</b>	<b>14,8</b>	<b>8,0</b>	<b>-</b>	<b>8,0</b>	<b>9,0</b>	<b>-</b>	<b>9,0</b>
<b>Leche (en miles lts)</b>	<b>3,9</b>	<b>-</b>	<b>3,9</b>	<b>13,3</b>	<b>-</b>	<b>13,3</b>	<b>16,9</b>	<b>-</b>	<b>16,9</b>

(1) Mercado Local

(2) Mercado Extranjero

(3) Incluye Brasilagro, Acres del Sud, Ombú, Yatay y Yuchán. No incluye Agro-Uranga S.A

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios que se indican a continuación, la superficie de campo sembrado propio, arrendado, en concesión y arrendado a terceros que se dedica a la producción agrícola medido en hectáreas:

	<b>2018<sup>(1)</sup></b>	<b>2017<sup>(1)</sup></b>	<b>2016<sup>(1)</sup></b>
Propio	102.448	102.683	112.112
Arrendado	72.688	71.481	43.309
En Concesión	24.244	22.454	23.196
Arrendados a 3ros	9.533	7.663	2.365
<b>Total</b>	<b>208.913</b>	<b>204.280</b>	<b>180.982</b>

(1) Incluye superficie en doble cultivo, la totalidad de los campos en Argentina, Bolivia, Paraguay y Brasil; y Agro Uranga (Subsidiaria - 35,72%).

<b>Stock de Cultivos (en tn)</b>	<b>Periodo Fiscal 2018</b>	<b>Periodo Fiscal 2017</b>	<b>Variación</b>
Maíz	88.184	39.528	123,1%
Soja	109.160	89.499	22,0%
Girasol	2.124	530	300,5%
Sorgo	498	16	3.089,2%
Trigo	5.990	20.259	-70,4%
Caña de Azúcar	4.424	-	-
Otros	6.066	1.620	274,5%
<b>Total</b>	<b>216.446</b>	<b>151.452</b>	<b>42,9%</b>

Procuramos diversificar nuestro mix de productos y la ubicación geográfica de nuestros campos para lograr un equilibrio adecuado entre los dos riesgos principales asociados con nuestras actividades: condiciones climáticas y las fluctuaciones en los precios de los *commodities*. A fin de reducir tales riesgos, poseemos y arrendamos campos en diversas regiones de Argentina con diferentes condiciones climáticas que nos permiten sembrar una gama diversificada de productos. Nuestros campos arrendados para cultivos están ubicados mayormente en la región Pampeana, un área favorable para la producción de granos. Los campos arrendados son objeto de un estudio previo por parte de técnicos que analizan las expectativas de producción futuras en función del uso histórico de la tierra. La vigencia inicial de los contratos de locación es generalmente de una o tres campañas. Los arrendamientos de campos para producción de granos en general consisten en contratos de arrendamiento con pagos basados en un monto fijo de Pesos por hectárea o contratos de aparcería con pagos en especie basados en un porcentaje del cultivo obtenido o una cantidad fija de toneladas de granos obtenidas o su valor equivalente en Pesos. La principal ventaja del arrendamiento de campos es que los arrendamientos no nos exigen comprometer grandes montos de capital para la adquisición de tierras y nos permite incrementar nuestra escala en el corto plazo y reducir el riesgo de inclemencias climáticas. La desventaja de esta estrategia es que el costo del arrendamiento puede incrementarse en el transcurso del tiempo, en parte, debido a que el incremento en la demanda de tierras arrendadas incrementa el valor del terreno arrendado.

Para incrementar nuestro rendimiento productivo, utilizamos, además de tecnología de última generación, el control de labores que implica el monitoreo de la calidad de la siembra (densidad, fertilización, distribución, profundidad), el monitoreo de la cosecha (determinación de pérdidas naturales y por cosechadora) y la verificación de la calidad del grano embolsado. De esta manera, trabajamos en forma conjunta con nuestros proveedores para lograr el mejor manejo de insumos, agua y suelos.

La siembra de trigo se realiza de junio a agosto y la cosecha, de diciembre a enero. El maíz, la soja y el girasol se siembran en el período comprendido entre septiembre y diciembre y se cosechan de febrero a agosto. Los granos quedan en disponibilidad para su venta como *commodities* después de la cosecha durante el período comprendido entre diciembre y junio, y habitualmente almacenamos una parte de nuestra producción hasta que los precios se recuperan de la caída que normalmente tiene lugar en la época

de la cosecha. La mayor parte de la producción, especialmente soja, trigo, maíz y sorgo, se venden y entregan a los compradores en virtud de contratos en los que las condiciones de precio se fijan por referencia al precio de mercado en un momento específico determinado por nosotros en el futuro. El resto de la producción se vende a los precios corrientes del mercado o bien se entrega para cubrir cualquier contrato de futuros que hubiéramos celebrado.

#### **Agro Uranga S.A.**

Participamos en el 35,72% de Agro Uranga S.A. (“Agro Uranga”). Esta compañía optimiza los procesos productivos, obteniendo excelentes resultados, poniendo especial énfasis en la conservación del suelo, la racionalidad de las técnicas utilizadas y la protección del medio ambiente.

Actualmente, con su equipo de comercio exterior, está dedicado a desarrollar nuevos productos, para incrementar significativamente su volumen de exportación, alentados por la creciente demanda mundial.

#### **Arrendamiento de campos**

Realizamos nuestras actividades en campos propios y arrendados a terceros. Los pagos de arrendamiento incrementan nuestros costos de producción, dado que las sumas pagadas en concepto de arrendamiento se registran como gastos operativos. Por ende, los costos de producción por hectárea en los campos arrendados son mayores que en los campos de nuestra propiedad.

Nuestra política de arrendamiento de campos está destinada a complementar nuestra estrategia de expansión, empleando nuestra liquidez para realizar inversiones productivas en nuestras principales actividades agrícolas. Por otra parte, nuestra estrategia de arrendamiento nos brinda un nivel adicional de flexibilidad en la participación de cada uno de nuestros productos en la producción total, logrando de este modo una mayor diversificación.

La duración inicial de los contratos de arrendamiento es habitualmente de una temporada de cultivos. El arrendamiento de campos para producción de granos consiste en contratos de arrendamiento con pagos basados en una suma fija de Pesos por hectárea, o contratos de aparcería, con pagos en especie basados en un porcentaje de las cosechas obtenidas o una cantidad fija de toneladas del grano obtenido o su valor equivalente en Pesos. El arrendamiento de campos para cría de ganado, consiste en contratos de locación con pagos fijos basados en una suma fija de Pesos por hectárea o por kilos de novillo, o contratos de capitalización con pagos en especie o en efectivo basados en el número de kilogramos de engorde.

Durante el ejercicio 2018 arrendamos a terceros un total de 48 campos que abarcan 75.160 hectáreas, incluyendo 26.763 hectáreas en Brasil. Del total de la superficie arrendada, 66.333 hectáreas fueron destinadas a la producción agrícola, incluyendo la doble cosecha, y 12.635 hectáreas a la ganadería. Las tierras para producción agrícola se arrendaron, principalmente a un precio fijo antes de la cosecha y solamente un pequeño porcentaje estaba sujeto a contratos de aparcería.

El siguiente cuadro muestra un detalle de la cantidad de hectáreas de campos arrendados destinados para cada una de nuestras principales actividades productivas:

	2018	2017	2016
Granos <sup>(1)</sup>	66.333	71.481	43.309
Hacienda	12.635	12.635	12.635

(1) Incluye Brasilagro.

Ante la suba de los precios de las tierras, adoptamos la política de no convalidar precios excesivos y de ser muy estrictos a la hora de tomar la decisión de arrendar, eligiendo tierras cuyos precios nos permitieran obtener márgenes apropiados.

#### **Resultados**

A continuación mostramos los resultados de la Compañía durante este año fiscal en comparación con el mismo período de los últimos dos años:

#### **Granos**

	Periodo Fiscal 2018	Periodo Fiscal 2017	var a/a
	en millones de Ps.		%
Ingresos	2.192	1.401	56,5
Costos	(1.769)	(1.177)	50,3
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	603	24	2.412,5

Cambios en el VNR de los productos agrícolas	303	(74)	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.329</b>	<b>174</b>	<b>663,8</b>
Gastos generales y de administración	(180)	(153)	17,6
Gastos de comercialización	(404)	(329)	22,8
Otros resultados operativos, netos	20	79	(74,7)
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>765</b>	<b>(229)</b>	-
Resultado por participación en asociadas	24	12	100,0
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>789</b>	<b>(217)</b>	-

### Caña de Azúcar

	Periodo Fiscal 2018	Periodo Fiscal 2017	var a/a
	en millones de Ps.		%
Ingresos	757	355	113,2
Costos	(754)	(352)	114,2
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	241	20	1.105,0
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>244</b>	<b>23</b>	<b>960,9</b>
Gastos generales y de administración	(104)	(52)	100,0
Gastos de comercialización	(15)	(9)	66,7
Otras ganancias operativas, netas	-	(6)	(100,0)
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>125</b>	<b>(44)</b>	-
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>125</b>	<b>(44)</b>	-

### Hacienda

Nuestra producción ganadera involucra especialmente la cría y engorde de ganado de nuestro propio stock. En algunos casos, si las condiciones de mercado son favorables, adquirimos y engordamos ganado para la venta a frigoríficos y supermercados. A junio de 2018, el stock de ganado de la Compañía era de 93.591 cabezas, con un total de 102.113 hectáreas de campos propios y arrendadas asignadas para esta actividad. Adicionalmente, tenemos 70 hectáreas dedicadas a esta actividad que son arrendadas a terceros.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, nuestra producción ascendió a 10.751 toneladas, aumentando interanualmente un 33,3%. El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, los volúmenes de producción de carne medido en toneladas:

	Al 30 de junio de		
	2018	2017	2016
Producción de carne <sup>(1)</sup>	10.751	8.061	8.205

(1) Producción medida en toneladas de peso vivo. La producción es la suma de los incrementos (o disminuciones) netos durante un período determinado en peso vivo de cada cabeza de ganado de nuestra propiedad.

En las actividades de cría se utilizan vacas de cría y toros, en tanto que en las actividades de engorde se utilizan novillos, vaquillonas y terneros. Las vacas de cría tienen su parición aproximadamente una vez al año, y una vida productiva de seis a siete años. Seis meses después del nacimiento, los terneros son destetados y se trasladan a pasturas de engorde. El ganado comprado entra directamente en el proceso de engorde. Al llegar a este proceso, el ganado pasta aproximadamente de un año a un año y medio, con el objeto de engordarlo para la venta. Los novillos y vaquillonas se venden cuando han alcanzado un peso de 380–430 kilogramos y 280–295 kilogramos, respectivamente, dependiendo esto de la raza.

El índice de preñez, que ha mejorado con el transcurso de los años, mostró aceptables niveles de eficiencia a pesar de los adversos factores climáticos. Se prevé que la genética y el manejo de los rodeos mejoren aún más los índices de preñez en los próximos años. La aplicación de tecnologías mejoró los indicadores reproductivos, tales como las técnicas de manejo, la inseminación artificial de las hembras con genética vacuna especialmente seleccionada para el stock, adquirida a empresas especializadas en elaboración de semen de calidad para la producción de carne. Empleamos productos veterinarios fabricados por los principales laboratorios nacionales e internacionales. Es importante recalcar el trabajo del comité externo de asesores veterinarios, quienes visitan cada establecimiento mensualmente para controlar y acordar tareas.

Actualmente los establecimientos ganaderos se encuentran inscriptos oficialmente como campos de exportación, en base a las normativas de identificación y trazabilidad vigentes en el país. Los animales se encuentran identificados individualmente permitiendo el desarrollo de negocios especiales en este rubro.

Nuestro stock de ganado se organiza en actividades de cría y engorde. El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, el número de cabezas de ganado correspondiente a cada actividad.

<b>Stock de Hacienda</b>	<b>Al 30 de junio de</b>		
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Hacienda de Cría	83.151	69.669	58.747
Hacienda de Invernada	10.440	9.692	11.126
<b>Total Hacienda (cabezas)</b>	<b>93.591</b>	<b>79.361</b>	<b>69.873</b>

Procuramos mejorar la producción y la calidad de la hacienda a fin de obtener un precio más alto por medio de la utilización de técnicas avanzadas de cría. Efectuamos cruzamientos entre nuestro ganado de raza Indica, Británica (Angus y Hereford) y Continental, a fin de obtener para nuestro rodeo características más adaptadas a la tierra en la que pasta. Para mejorar aún más la calidad de nuestro rodeo, planeamos continuar mejorando nuestras pasturas. Se prevé que dicha mejora resultará de la inversión permanente en semillas y fertilizantes para mejorar los pastos, el aumento del número de bebederos disponibles en las pasturas, y la adquisición de máquinas enrolladoras para cortar y enrollar el pasto para su almacenamiento.

Nuestro énfasis en el mejoramiento de la calidad de nuestro rodeo incluye asimismo el uso de tecnologías relacionadas con la sanidad. Observamos las normas nacionales de sanidad veterinaria, que incluyen análisis de laboratorio y vacunas destinadas a controlar y prevenir enfermedades en nuestro rodeo, en particular la fiebre aftosa.

Los costos directos de la producción ganadera consisten principalmente en granos para la alimentación y suplementación, sanidad y personal, entre otros.

### **Resultados**

A continuación mostramos los resultados del segmento durante este año fiscal en comparación con el mismo período del año anterior:

	<b>Periodo Fiscal 2018</b>	<b>Periodo Fiscal 2017</b>	<b>var a/a</b>
	en millones de Ps.		%
Ingresos	339	207	63,8
Costos	(297)	(169)	75,7
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas	98	91	7,7
<b>Ganancia bruta</b>	<b>140</b>	<b>129</b>	<b>8,5</b>
<b>Ganancia operativa</b>	<b>53</b>	<b>64</b>	<b>(17,2)</b>
<b>Ganancia de la actividad</b>	<b>53</b>	<b>64</b>	<b>(17,2)</b>

### **Leche**

En diciembre de 2017 hemos decidido discontinuar nuestra actividad lechera desarrollada en el campo El Tigre en Argentina debido a las condiciones adversas del sector.

<b>Producción Lechera</b>	<b>Al 30 de junio de</b>		
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Vacas en ordeño promedio diarias (cabezas)	880	1.472	1.951
Producción de Leche / Vaca en Ordeño / Día (lts)	24,55	24,68	21,82

### **Resultados**

A continuación mostramos los resultados del segmento durante el año fiscal en comparación con el mismo período del año anterior:

	<b>Periodo Fiscal 2018</b>	<b>Periodo Fiscal 2017</b>	<b>var a/a</b>
	en millones de Ps.		%
Ingresos	91	97	(6,2)
Costos	(65)	(86)	(24,4)
Reconocimiento Inicial y Cambios en el valor de los activos biológicos y productos agrícolas	(16)	(8)	100,0
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>233,3</b>
Gastos generales y de administración	-2	-3	(33,3)
Gastos de comercialización	-8	-7	14,3

Ganancia / (Pérdida) operativa	-	(7)	(100,0)
Ganancia / (Pérdida) de la actividad	-	(7)	(100,0)

### *Alquileres y Servicios Agropecuarios*

Alquilamos campos propios a terceros para agricultura, ganadería y producción de semillas principalmente en dos tipos de campos. Por un lado, alquilamos nuestros campos bajo riego en San Luis (Santa Bárbara y La Gramilla) a productores de semillas o realizamos convenios de producción por el cual prestamos servicios de producción a semilleros. Estos campos tienen la cualidad de que sus suelos y las condiciones de la zona, acompañadas por la estabilidad en humedad provista por el riego, son ideales para una producción estable.

Por otro lado, cuando las condiciones de mercado lo permiten, alquilamos campos que fueron recientemente puestos en producción luego del desarrollo agrícola, de manera de reducir nuestro riesgo productivo al asegurar un arrendamiento fijo hasta que los nuevos campos lleguen a niveles de productividad estable.

Adicionalmente, en este segmento, incluimos el servicio de riego que le damos a los campos propios cuando los mismos son alquilados a terceros.

### *Resultados*

A continuación mostramos los resultados del segmento durante el año fiscal en comparación con el mismo período del año anterior:

	Periodo Fiscal 2018	Periodo Fiscal 2017	var a/a
	en millones de Ps.		%
Ingresos	224	137	63,5
Costos	(45)	(26)	73,1
<b>Ganancia bruta</b>	<b>179</b>	<b>111</b>	<b>61,3</b>
Gastos generales y de administración	-15	-7	114,3
Gastos de comercialización	-3	-1	200,0
Otros resultados operativas, netos	-	-1	(100,0)
<b>Ganancia operativa</b>	<b>161</b>	<b>102</b>	<b>57,8</b>
<b>Ganancia del segmento</b>	<b>161</b>	<b>102</b>	<b>57,8</b>

### *3) Otros Segmentos*

#### *Agro-industrial*

Este segmento consiste en la faena y procesamiento de carne en planta frigorífica. A través de nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. ("Carnes Pampeanas"), poseemos una planta frigorífica de carne en Santa Rosa, Provincia de La Pampa con una capacidad de faenar y procesar aproximadamente 9.600 cabezas de ganado por mes.

Durante los últimos años, la menor oferta de ganado ha afectado a la cadena de valor de la industria productora de carne, disminuyendo la capacidad utilizada de los frigoríficos. Esto ha puesto a varias plantas en una difícil situación para sostener sus operaciones por falta de rentabilidad y escasez de materia prima, nuestra inversión en Carnes Pampeanas no ha sido ajena a esta situación.

### *Resultados*

A continuación, mostramos los resultados del segmento durante el año fiscal en comparación con el mismo período del año anterior:

	Periodo Fiscal 2018	Periodo Fiscal 2017	var a/a
	en millones de Ps.		%
Ingresos	1.898	1.324	43,4
Costos	(1.816)	(1.303)	39,4
<b>Ganancia bruta</b>	<b>82</b>	<b>21</b>	<b>290,5</b>
Gastos generales y de administración	(58)	(43)	34,9
Gastos de comercialización	(121)	(88)	37,5
Otros resultados operativos, netos	34	(1)	-
	24		

<b>Pérdida operativa</b>	<b>(63)</b>	<b>(111)</b>	<b>(43,2)</b>
<b>Pérdida del segmento</b>	<b>(63)</b>	<b>(111)</b>	<b>(43,2)</b>

### *Otros*

#### **Resultados**

A continuación mostramos los resultados del segmento “Otros” durante este año fiscal en comparación con el último año:

	<b>Periodo Fiscal 2018</b>	<b>Periodo Fiscal 2017</b>	<b>var a/a</b>
	en millones de Ps.		%
Ingresos	580	394	47,2
Costos	(452)	(271)	66,8
<b>Ganancia bruta</b>	<b>128</b>	<b>123</b>	<b>4,1</b>
Gastos generales y de administración	(50)	(29)	72,4
Gastos de comercialización	(60)	(42)	42,9
Otros resultados operativos, netos	4	6	(33,3)
<b>Ganancia operativa</b>	<b>22</b>	<b>58</b>	<b>(62,1)</b>
<b>Ganancia del segmento</b>	<b>21</b>	<b>54</b>	<b>(61,1)</b>

Este segmento incluye parcialmente nuestra inversión en Futuros y Opciones (FyO) ya que la comercialización de granos se ve reflejado en el segmento granos.

### *Corporativo*

#### **Resultados**

A continuación, mostramos los resultados del segmento “Corporativo” durante este año fiscal en comparación con el último año

	<b>Periodo Fiscal 2018</b>	<b>Periodo Fiscal 2017</b>	<b>var a/a</b>
	en millones de Ps.		%
Ingresos	-	-	-
Costos	-	-	-
<b>Ganancia bruta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Gastos generales y administración	(89)	(84)	6,0%
<b>Pérdida operativa</b>	<b>(89)</b>	<b>(84)</b>	<b>6,0%</b>
<b>Pérdida del segmento</b>	<b>(89)</b>	<b>(84)</b>	<b>6,0%</b>

### *Futuros y Opciones.Com S.A. (FyO)*

Futuros y Opciones.com tiene como actividad principal la comercialización de granos (corretaje de granos, acopio, futuros y opciones, consultoría, logística) y la venta de insumos, tanto propios como distribución de productos de terceros.

En lo que respecta al negocio de Granos, los ingresos crecieron fundamentados por el incremento del volumen facturado y en los precios en comparación al ejercicio anterior. Así como el negocio de Insumos creció un 50% respecto al ejercicio anterior, por el afianzamiento del negocio de especialidades nutricionales.

Durante el ejercicio se profundizó el análisis de los fondos disponibles de la empresa, generando ingresos financieros por las colocaciones financieras. Los ingresos financieros netos también se incrementaron favorablemente respecto al año anterior por el efecto de la devaluación.

Dentro de los objetivos para el próximo año cabe destacar que, en el área de Granos, se espera seguir creciendo al ritmo de los últimos años buscando liderar la comercialización de granos y diferenciándonos en los servicios brindados a los clientes. En Insumos los objetivos son consolidar la paleta de productos, incrementar las ventas, mejorar los márgenes y focalizar los negocios en la venta de especialidades nutricionales para el suelo. Y también, liderar el conocimiento sobre los mercados de granos, ser innovadores digitalmente y regionalizar el negocio.

***Agrofy S.A.U.***

Agrofy, del cual poseemos en forma indirecta y a través de una subsidiaria el 35,17%, continuó posicionándose en 2018 como la plataforma líder online del agro, logrando en dos años que 5.000 empresas listen más de 50.000 productos que son consultados por 1,2 millones compradores mensualmente en 10 rubros diferentes.

### Portafolio de Propiedades

Al 30 de junio de 2018, eramos propietarios, juntamente con nuestras subsidiarias, de 23 campos con un total de 612.230 hectáreas de tierra y contamos con una concesión de 132.000 hectáreas.

El siguiente cuadro establece nuestra cartera de campos al 30 de junio de 2018:

Utilización de Campos propios y Concesionados al 30 de Junio de 2018 (2)

	Localidad	Provincia	Fecha de Adquisición	Superficie (has)	Actividad Principal	Ganadería (has)	Lanar (has)	Agricultura (has)	Ganado <sup>(2)</sup> (Cabezas)
El Recreo	Recreo	Catamarca	May '95	12.395	Reserva				
Los Pozos	JV González	Salta	May '95	239.639	Ganadería/ Agricultura/ Reserva	43.419		14.697	47.489
San Nicolás <sup>(1)</sup>	Rosario	Santa Fe	May '97	1.431	Agricultura			1.409	
Las Playas <sup>(1)</sup>	Idiazabal	Cordoba	May '97	1.534	Agricultura			1.534	
La Gramilla/ Santa Bárbara	Merlo	San Luis	Nov '97	7.072	Agricultura Bajo Riego			4.711	
La Suiza	Villa Angela	Chaco	Jun '98	26.380	Agricultura/ Ganadería	17.419		3.464	11.354
El Tigre	Trenel	La Pampa	Abr '03	8.360	Agricultura	240		6.695	2.708
San Pedro	Concepción de Uruguay	Entre Rios	Sep '05	6.022	Agricultura			4.114	
8 De Julio/ Estancia Carmen	Puerto Deseado	Santa Cruz	May '07/ Sep '08	100.911	Lanar		85.000		
Cactus Argentina	Villa Mercedes	San Luis	Dic '97	171	Reserva	101			
Las Vertientes	Las Vertientes	Cordoba	-	4	Silo				
Las Londras	Santa Cruz	Bolivia	Nov '08	4.566	Agricultura			4.367	
San Rafael	Santa Cruz	Bolivia	Nov '08	2.969	Agricultura			2.824	
La Primavera	Santa Cruz	Bolivia	Jun '11	2.340	Agricultura			1.666	
Marangatu/Udra	Mariscal Estigarribia	Paraguay	Feb '09	59.490	Agricultura/ Reserva	3.733		7.263	4.553
Finca Mendoza	Lujan de Cuyo	Mendoza	Mar '11	270	Reserva				
Establecimiento Mendoza	Finca Lavalle	Mendoza	Nov'03	9	Reserva				
Jatoba	Jaborandi/BA	Brasil	Oct'06	30.981	Agricultura	5.005		15.887	8.319
Alto Taquari	Alto Taquari/MT	Brasil	Ago'07	5.394	Agricultura			3.687	
Araucaria	Mineiros/GO	Brasil	Mar'07	5.534	Agricultura			4.124	
Chaparral	Correntina/BA	Brasil	Nov'07	37.182	Agricultura			14.284	
Nova Buriti	Januária/MG	Brasil	Dic'07	24.211	Floresta				
Preferencia	Barreiras/BA	Brasil	Sep'08	17.799	Agricultura/Reserva	6.376			8.121
São José	São Raimundo das Mangabeiras/MA	Brasil	Feb'17	17.566	Agricultura			10.222	
<b>Subtotal Propias</b>				<b>612.230</b>		<b>76.293</b>	<b>85.000</b>	<b>100.948</b>	<b>82.544</b>
Agropecuaria Anta SA	Las Lajitas	Salta		132.000		1.404		24.244	6.584
<b>Subtotal Concesión</b>				<b>132.000</b>		<b>1.404</b>		<b>24.244</b>	<b>6.584</b>
<b>Total</b>				<b>744.230</b>		<b>77.457</b>	<b>85.000</b>	<b>125.192</b>	<b>89.128</b>

(1) Hectáreas en proporción a nuestra participación del 35,72% en Agro Uranga.

(2) No incluye doble cultivo.

## ***Argentina***

### ***El Recreo***

El campo “El Recreo”, ubicado 970 kilómetros al noroeste de Buenos Aires, en la Provincia de Catamarca, fue adquirido en mayo de 1995. Posee un clima semiárido y una precipitación anual superior a 400 mm. El campo se mantiene como una reserva productiva.

### ***Los Pozos***

El campo “Los Pozos”, ubicado 1.600 kilómetros al noroeste de Buenos Aires, en la Provincia de Salta, fue adquirido en mayo de 1995. Este campo está ubicado en una zona semiárida con una precipitación anual promedio de 500 mm. El área se encuentra naturalmente adaptada para la cría de ganado y las actividades forestales (postes y varillas), y ofrece potencial agrícola para cultivos de verano tales como sorgo y maíz, entre otros. En el ejercicio cerrado al 30 de junio de 2018 se utilizaron 14.697 hectáreas para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2018, había en este campo 47.489 cabezas de ganado.

### ***San Nicolás***

El campo “San Nicolás” es un campo de 4.005 hectáreas de propiedad de Agro Uranga S.A., ubicado en la Provincia de Santa Fe, aproximadamente a 45 kilómetros del Puerto de Rosario. Al 30 de junio de 2018 incluyendo la doble cosecha, se sembraron 6.236 hectáreas para la producción agrícola. El campo tiene dos plantas de silos con una capacidad de almacenamiento de 14.950 toneladas.

### ***Las Playas***

El campo “Las Playas” tiene una extensión de 4.294 hectáreas y es propiedad de Agro Uranga S.A., se halla ubicado en la Provincia de Córdoba; y se utiliza para la producción agrícola. Al 30 de junio de 2018, el campo contaba con una superficie sembrada, incluyendo la doble cosecha, de 6.696 hectáreas destinadas a la producción de granos.

### ***La Gramilla y Santa Bárbara.***

Estos campos tienen una extensión de 7.072 hectáreas en el Valle de Conlara, en la Provincia de San Luis. A diferencia de otras zonas de la Provincia de San Luis, este valle tiene un acuífero subterráneo de alta calidad que hace que los campos sean adecuados para la producción agrícola después de realizar inversiones en el desarrollo de terrenos, pozos y equipos de riego. Durante la campaña 2017/2018 se sembraron un total de 5.927 hectáreas, de las cuales 2.282 hectáreas fueron bajo la modalidad de contratos con productores de semillas. A su vez arrendamos 12 hectáreas a terceros. Las hectáreas restantes se destinan a reserva de tierras.

### ***La Suiza***

El campo “La Suiza” tenía al cierre del ejercicio 2018 una extensión de 26.380 hectáreas y se encuentra ubicado en Villa Ángela, en la Provincia de Chaco. Está destinado a la cría de ganado. Al 30 de junio de 2018, “La Suiza” tenía un stock de aproximadamente 11.354 cabezas de ganado. Durante la campaña 2017/18 destinamos 4.286 ha. a la producción agrícola.

Con fecha 29 junio de 2018, firmamos la escritura traslativa de dominio con una tercera parte no relacionada de una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento “La Suiza”. El monto total de la operación fue fijado en US\$ 10 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha US\$ 3 millones. El saldo remanente de US\$ 7 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengarán un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación asciende a la suma aproximada de Ps.238 millones.

### ***El Tigre***

El campo “El Tigre” fue comprado el 30 de abril de 2003 y tiene una superficie de 8.360 hectáreas. Se encuentra ubicado en la localidad de Trenel en la provincia de La Pampa. Al 30 de junio del 2018 destinaba 7.605 hectáreas a la producción agrícola, incluyendo el doble cultivo. Nuestra actividad lechera ha sido discontinuada en diciembre de 2017 debido a las condiciones adversas del sector, vendiendo todas las vacas en producción.

### ***San Pedro***

El campo “San Pedro” fue comprado el 1 de septiembre de 2005. Tiene una superficie de 6.022 hectáreas y está ubicado en el Departamento de Concepción del Uruguay, Provincia de Entre Ríos, que se encuentra

a unos 305 kilómetros al norte de la Provincia de Buenos Aires. Durante la campaña 2017/2018 destinamos, incluyendo la doble cosecha, 5.057 hectáreas para la producción agrícola.

#### ***8 de Julio y Estancia Carmen***

El campo “8 de Julio” fue adquirido el 15 de mayo de 2007 y tiene una superficie de 90.000 hectáreas. Se encuentra ubicado en el Departamento de Deseado en la Provincia de Santa Cruz. Por su extensa superficie, se trata de un campo con un excelente potencial para la producción ovina. Además, creemos que el campo tiene potencial para futuras actividades turísticas y recreativas, ya que el límite sudeste del campo está cortado por 20 kilómetros de costa. “Estancia Carmen” fue adquirido el 5 de septiembre de 2008 y tiene una superficie de 10.911 hectáreas. Se encuentra ubicado en la Provincia de Santa Cruz, lindando con nuestro establecimiento 8 de Julio.

#### ***Cactus***

El feed lot tiene una superficie de 171 hectáreas. Está ubicado en Villa Mercedes, Provincia de San Luis. Dado a su grado de desarrollo urbano y su cercanía a la ciudad, se ha discontinuado la actividad de engorde a corral.

#### ***Las Vertientes***

La planta de silos “Las Vertientes”, con una superficie de 4 hectáreas y una capacidad de almacenamiento de 10.000 toneladas, se encuentra ubicada en Las Vertientes, Río Cuarto, en la Provincia de Córdoba.

#### ***Finca Mendoza***

Con fecha 2 de marzo de 2011, la Compañía ha adquirido, en condominio con la firma Zander Express S.A., un inmueble rural compuesto por trece fracciones de terreno ubicadas en el Distrito Perdriel, Departamento Luján de Cuyo, de la Provincia de Mendoza. Con esta adquisición, Cresud resulta propietaria del 40% indiviso de todos y cada uno de los inmuebles y Zander Express S.A. del 60%. Tenencia. El precio total y convenido para esta operación ha sido de US\$ 4,0 millones, en consecuencia, a CRESUD le ha correspondido abonar la suma de US\$ 1,6 millones.

Con fecha 8 de junio de 2017 se firmo escritura traslativa de dominio por la venta de 262 ha. El precio total fue de US\$ 2,2 millones. Asimismo hemos reconocido una ganancia de Ps.11,8 millones como resultado de esta venta.

#### ***Bolivia***

##### ***Las Londras***

El 22 de enero de 2009 se protocolizó el contrato por el boleto de compraventa del establecimiento “Las Londras”, el mismo tiene una superficie de 4.566 hectáreas ubicadas en la Provincia de Guarayos en la República de Bolivia. Durante la campaña 2017/2018 se destinó a la producción agrícola.

##### ***San Rafael***

Con fecha 19 de noviembre de 2008 se firmó la protocolización del contrato por el boleto de compraventa del establecimiento “San Rafael”, ubicado en la Provincia de Guarayos en la República de Bolivia. Tiene una superficie de 2.969 hectáreas que fueron destinadas durante la campaña 2017/2018 a la producción agrícola.

##### ***La Primavera***

Con fecha 7 de junio de 2011 adquirimos el establecimiento “La Primavera” de una superficie de aproximadamente 2.340 has. Durante la campaña 2016/2017 se destinó a la producción agrícola.

#### ***Brasil (a través de nuestra subsidiaria Brasilagro)***

##### ***Jatobá***

Jatobá es un campo ubicado en la región nordeste del país, con un área total 30.981 hectáreas, de las cuales 15.887 hectáreas son agrícolas. Fue adquirido en marzo del 2007 por un valor de R\$33 millones. Consideramos que su ubicación es muy ventajosa para el movimiento de los granos por su proximidad al Puerto de Candeias, en el Estado de Bahía. El 13 de junio de 2018 celebramos un contrato de compra venta de una fracción de 9.784 hectáreas (7.485 son hectáreas agroactivables) del Establecimiento Jatobá, propiedad rural ubicada en el Municipio de Jaborandi- BA, por el valor de 285 bolsas por hectárea útil o R\$ 177,8 millones (aproximadamente R\$ 18.172/ha).

### ***Araucária***

Araucária es una estancia ubicada en el Municipio de Mineiros, en el Estado de Goiás, con una superficie total de 5.534 hectáreas, de las cuales 4.124 hectáreas son agrícolas que fue adquirido en el 2007 por un valor de R\$70,4 millones. Anteriormente a nuestra compra, Araucária era destinada a la siembra de granos. La misma fue transformada y actualmente está plantado con caña de azúcar.

En mayo del 2013 fue vendida un área de 394 hectáreas, de las cuales 310 son agrícolas. El valor de la venta fue de R\$ 10,3 millones. En mayo del 2014 se acordó una venta de 1.164 por un monto total de R\$ 41,3 millones.

En marzo de 2017 fue vendida una fracción de 274 hectáreas, de las cuales 196 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 1.000 bolsas de soja por hectárea. Se ha reconocido una ganancia de Ps.29,9 millones como resultado de esta transacción.

En mayo de 2017 fue vendida una fracción de 1.360 hectáreas, de las cuales 918 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 280 bolsas de soja por hectárea. Se ha reconocido una ganancia de Ps.37,4 millones como resultado de esta transacción.

El 3 de mayo de 2018 se ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o R\$ 61,6 millones (R\$/ha 93.356). Hemos reconocido una ganancia de Ps.226,2 millones como resultado de esta transacción.

### ***Alto Taquari***

Se encuentra ubicado en el Municipio de Alto Taquari, Estado de Mato Grosso, con una superficie total de 5.394 hectáreas, de las cuales 3.687 hectáreas se destinan a la actividad agrícola. El establecimiento fue adquirido en agosto de 2007 por un valor de R\$33,2 millones. Anteriormente a nuestra compra este establecimiento era explotado para la producción agrícola y ganadera. Tras su transformación está siendo explotada con caña de azúcar.

### ***Chaparral***

Chaparral es una estancia que tiene una superficie total de 37.182 hectáreas de las cuales 14.284 se dedican a la agricultura. Se encuentra ubicado en el Municipio de Correntina, Estado de Bahía. El establecimiento fue adquirido en noviembre de 2007 por un valor de R\$47,9 millones.

### ***Nova Buriti***

Situada en el Municipio de Januária, Estado de Minas Gerais, con una superficie de 24.211 hectáreas. Nova Buriti fue adquirida en diciembre del 2007 por un valor de R\$21,6 millones. Se encuentra localizado en la región sudeste de Brasil y se encuentra próximo a las grandes industrias de arrabio. Actualmente, se encuentra en proceso de la obtención de las licencias ambientales requeridas para comenzar su explotación.

### ***Preferência***

Preferência se sitúa en el Municipio de Barreiras, en el Estado de Bahia, con una superficie total de 17.799 hectáreas, de las cuales 6.376 son destinadas a la actividad agrícola. Fue adquirido por un valor de R\$9,6 millones en septiembre del 2008. El establecimiento está siendo transformado en área de pastaje y posteriormente se desarrollará para ser utilizado en la actividad agrícola.

### ***São José***

Situado en el Municipio de São Raimundo das Mangabeiras, en el Estado de Maranhão, con una superficie total de 17.566 hectáreas, de las cuales 10.222 son destinadas a la actividad agrícola. Las restantes 7.566 hectáreas corresponden a reserva legal de tierras para su preservación. Fue adquirido por un valor de R\$100,0 millones. Adicionalmente se ha firmado un acuerdo para administrar 15.000 hectáreas arables adicionales, las cuales se encuentran actualmente plantadas con caña de azúcar en su mayor parte. Dicho acuerdo tiene un plazo de 15 años, con una opción de renovación por otros 15 años.

### ***Paraguay (a través de nuestra subsidiaria Brasilagro)***

#### ***Marangatu/Udra***

Cresud posee a través de Brasilagro el establecimiento “Marangatú/UDRA” situado en Mariscal José Félix Estigarribia, Dpto. de Boquerón, Chaco Paraguayo, República del Paraguay el cual cuenta con una

superficie de 59.490 hectáreas, de las cuales 7.263 hectáreas han sido destinadas a la actividad agrícola y 3.733 hectáreas a ganadería.

### **Silos**

Al 30 de junio de 2018, teníamos una capacidad de almacenamiento aproximada de 25.620 toneladas (incluyendo el 35,723% de la capacidad de almacenamiento por 14.950 toneladas disponibles en Agro Uranga S.A.).

El siguiente cuadro presenta, para los ejercicios indicados, nuestras instalaciones de almacenamiento:

	2018 <sup>(2)</sup>	2017 <sup>(2)</sup>	2016 <sup>(2)</sup>
	Toneladas		
Las Vertientes <sup>(1)</sup>	10.000	10.000	10.000
San Nicolás <sup>(1)</sup>	5.341	5.341	5.341
Brasilagro	10.279	10.279	10.279
<b>Total</b>	<b>25.620</b>	<b>25.620</b>	<b>25.620</b>

(1) De nuestra propiedad a través de Agro Uranga S.A. (que representa el 35,723% de la capacidad).

(2) Incluye BrasilAgro

### **Administración de campos**

A diferencia de los campos tradicionales argentinos, de explotación familiar, centralizamos las decisiones políticas en un Comité Ejecutivo, que se reúne en forma semanal en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La administración de los campos individuales se delega en administradores de campos, que son responsables por la operación de los campos que tienen a su cargo. El Comité Ejecutivo dicta las normas comerciales y de producción en función de las ventas, las expectativas de mercado y la asignación de riesgos.

Rotamos el uso de nuestras pasturas entre la producción agrícola y el pastoreo, con una frecuencia que depende de la ubicación y las características del campo. El uso de técnicas de conservación (incluida la explotación con el método de siembra directa) con frecuencia nos permite mejorar los resultados agrícolas.

Después de adquirir campos, invertimos en tecnología con el objeto de mejorar la productividad y aumentar el valor del campo. Al momento de la adquisición, puede ocurrir que una determinada extensión de campo se encuentre subutilizada o que la infraestructura requiera mejoras. Hemos invertido en alambrado tradicional y con boyero eléctrico, bebederos para rodeos de ganado, equipos de riego y maquinarias, entre otras cosas.

### **Principales Mercados**

#### **Granos**

Vendemos nuestra producción de granos principalmente en el mercado interno. Los precios de nuestros granos se basan en los precios de mercado cotizados en las bolsas de cereales argentinas, tales como la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y la Bolsa de Cereales de cada país, que toman como referencia los precios de los mercados internacionales de cereales. La mayor parte de esta producción se vende a exportadores que ofrecen y despachan esta producción al mercado internacional. Los precios se cotizan con referencia al mes de entrega y el puerto en que debe entregarse el producto. Las condiciones distintas del precio, tales como los términos de almacenamiento y despacho, se negocian entre el comprador final y nosotros.

#### **Hacienda**

Nuestra producción ganadera se vende en el mercado local. Los principales compradores son los frigoríficos y supermercados.

El precio de mercado del ganado en Argentina se fija básicamente por la oferta y demanda local. Existe el Mercado de Liniers (en las afueras de la Provincia de Buenos Aires) el cual es referente en la formación de precio para el resto del mercado nacional. Allí se subastan diariamente animales en pie. Los precios del Mercado de Liniers se pactan por kilogramo vivo de ganado y son determinados principalmente por la oferta y la demanda local. Los precios tienden a ser más bajos que en los países industrializados. Algunos supermercados y frigoríficos fijan sus precios por kilogramo de carne en gancho; en estos casos el precio final resulta afectado por los rendimientos de procesamiento.

### ***Cientes***

Para el ejercicio económico 2017 nuestras ventas del negocio agropecuario (sin incluir venta de establecimientos), fueron efectuadas a aproximadamente 500 clientes. Las ventas a nuestros diez mayores clientes representaron aproximadamente entre el 45% y el 50% de nuestras ventas netas del Negocio agropecuario. Algunos de estos clientes, fueron, Cargill S.A.C.I., Granos Olavarría, Bunge Alimentos S.A. y Amaggi & LD Commodities S.A. Firmamos cartas de intención, no vinculantes, con algunos de nuestros principales clientes, que nos permiten estimar el volumen de demanda de ciertos productos y planificar la producción en forma acorde. En general se realizan contratos de corto plazo con una vigencia inferior a un año.

### ***Canales de comercialización y métodos de venta***

#### ***Granos***

Normalmente, utilizamos agentes de cereales y otros intermediarios para celebrar operaciones en las bolsas. Vendemos una parte de nuestra producción en forma anticipada mediante contratos a futuro y opciones de compra y venta para obtener cobertura contra una caída de los precios. Aproximadamente el 87% de nuestros contratos a futuro y opciones se celebran en la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y el 13% en la *Chicago Board of Trade* como cobertura.

Nuestra capacidad de almacenamiento nos permite acondicionar y almacenar granos sin utilizar intermediarios, y capitalizar las fluctuaciones en el precio de los *commodities*. Nuestra mayor instalación de almacenamiento en Argentina, con una capacidad de 10.000 toneladas, se encuentra ubicada en Las Vertientes, cerca de Río Cuarto, Provincia de Córdoba. A su vez, almacenamos granos en silo bolsa. Por otro lado, en Brasil contamos con una capacidad de almacenamiento total de 10.279 toneladas.

#### ***Hacienda***

Los canales de comercialización son variados. Vendemos en forma directa a frigoríficos y supermercados locales, ferias y remates. Entre nuestros clientes se encuentran exportaciones agroindustriales, Frigorífico Bermejo, Arre Beef S.A., Saenz Valiente Bullrich y Colombo y Magliano S.A., a precios basados en el precio del Mercado de Liniers.

Usualmente nos hacemos cargo del flete hasta el mercado y en general pagamos comisión por nuestras operaciones.

#### ***Insumos***

El costo directo corriente de nuestra producción de granos varía en relación con cada cultivo y normalmente incluye los siguientes costos: de labranza, semillas, agroquímicos y fertilizantes. Compramos a granel y almacenamos semillas, agroquímicos y fertilizantes para beneficiarnos con los descuentos ofrecidos fuera de temporada.

#### ***Competencia***

El sector agrícola-ganadero es un mercado altamente competitivo con gran cantidad de productores. Somos uno de los productores líderes en la Argentina y la región, pero no obstante ello, si se compara el porcentaje de su producción con la producción total del país, nuestra producción resulta extremadamente baja, dado que el mercado agropecuario está muy atomizado. Nuestra posición líder mejora nuestro poder de negociación con proveedores y clientes, y por lo general en la región obtenemos descuentos por la adquisición de insumos y un precio superior en nuestras ventas.

Históricamente, han existido pocas empresas que compitan por la adquisición y alquiler de campos con el fin de obtener beneficios de la valorización de capital de la tierra y optimizar los rendimientos de las distintas actividades comerciales. No obstante, prevemos la posibilidad de que nuevas compañías, entre ellas algunas internacionales, se conviertan en participantes activos en la adquisición de campos y el alquiler de tierra sembrada, lo que incorporaría nuevos competidores al mercado en los próximos años.

#### ***Estacionalidad***

Al igual que con cualquier empresa del sector agroindustrial, nuestras operaciones comerciales son predominantemente estacionales por naturaleza. La cosecha y venta de granos (maíz, soja y girasol) en general tiene lugar entre los meses de febrero y junio. El trigo se cosecha de diciembre a enero. A nivel de nuestro mercado internacional en Bolivia, las condiciones climáticas permiten una doble instancia de

producción de soja, maíz y sorgo, por lo que estos cultivos se cosechan en los meses de abril y octubre, mientras que el trigo y el girasol se cosechan durante los meses de agosto y septiembre, respectivamente. Otros segmentos de nuestra actividad, tales como nuestras ventas de ganado y nuestras actividades forestales, tienden a ser más sucesivas que estacionales por naturaleza. Sin embargo, la producción de carne en general es más alta durante el segundo trimestre, cuando las condiciones de pastura son más favorables. En consecuencia, es posible que los resultados varíen significativamente de un trimestre a otro.

### ***Regulación y Supervisión Gubernamental de nuestro Negocio Agrícola.***

#### ***Contratos Agrícolas y de Cría de Ganado***

Los contratos relacionados con las actividades agrícolas y de cría de ganado están regulados por la ley argentina, el Código Civil y Comercial de la Nación (“CCCN”) y las costumbres locales.

De acuerdo con la Ley N° 13.246 y las reformas efectuadas por la Ley N° 22.298, todos los contratos de locación relacionados con inmuebles y terrenos rurales (arrendamientos) deben tener una duración mínima de tres años, a excepción de aquellos suscriptos en carácter de “accidental” según el art 39, inc.a) de la Ley N° 13.246. Ante el deceso del locatario, el contrato puede mantenerse vigente con sus sucesores. En caso de uso inadecuado del terreno por parte del locatario o en caso de incumplimiento del pago del alquiler, el propietario del terreno puede iniciar una acción de desalojo.

La Ley N° 13.246, reformada por Ley N° 22.298, también regula los contratos de aparcería de conformidad con los cuales una de las partes suministra a la otra animales o terrenos con el objeto de distribuir beneficios entre las partes. Estos contratos exigen un plazo mínimo de duración de tres años, aunque también aplica la regla del art. 39 sobre los contratos accidentales por menor plazo. El contrato no podrá cederse bajo ninguna circunstancia sin acuerdo expreso de partes. En el supuesto de fallecimiento, incapacidad o imposibilidad del locatario, el contrato podrá rescindirse.

#### ***Control de Calidad de los Granos y el Ganado***

La calidad de los granos y las medidas de sanidad del ganado están reguladas y controladas por el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria, que es una entidad dentro de la órbita del Ministerio de Agroindustria que supervisa las actividades agrícolas y de sanidad animal.

La ley argentina establece que las marcas realizadas al ganado se deben registrar ante cada registro provincial y no pueden existir marcas iguales en la misma provincia.

#### ***Venta y Transporte de Ganado***

Si bien la venta de ganado no está específicamente regulada, se aplican las disposiciones contractuales generales. Además, cada provincia tiene su propio código rural que regula la venta de ganado.

La ley argentina establece que el transporte de ganado es lícito únicamente cuando se realiza con el respectivo certificado que especifica la información correspondiente acerca del ganado. La información requerida para el certificado es establecida por las diferentes reglamentaciones provinciales, los tratados interprovinciales y las reglamentaciones emitidas por el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria.

#### ***Restricciones a la Exportación de Carne***

Además, la Secretaría de Agricultura Ganadería, Pesca y Alimentos de Argentina, un ente dentro de la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, supervisa las actividades agrícolas y de sanidad animal.

La Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos está a cargo de la distribución en Argentina de la cuota regular anual de cortes enfriados, deshuesados de primera calidad, o “Cuota Hilton”. El destino de la Cuota Hilton es la Unión Europea.

La Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentos otorgó a nuestra subsidiaria Sociedad Anónima Carnes Pampeanas una cuota de exportación de hasta 1.344 toneladas de carne en virtud de la Cuota Hilton para el período julio 2018-junio 2019.

#### ***Medio ambiente***

El desarrollo de nuestras actividades relacionadas con el negocio agropecuario depende de una serie de leyes y regulaciones nacionales, provinciales y municipales relacionadas con la protección del ambiente.

Podríamos ser objeto de sanciones penales y administrativas, además de ser obligados a remediar el ambiente e indemnizar a terceros por los posibles daños ocasionados por la falta de cumplimiento de dichas leyes y reglamentaciones. Según el Código Penal, todo aquél (incluidos directores, funcionarios y administradores de sociedades) que comete un delito contra la salud pública, tal como el envenenamiento o la adulteración de modo peligroso del agua, alimentos o medicinas destinados al uso público y la venta de productos que son peligrosos para la salud, sin la correspondiente advertencia, podrá ser objeto de multa, pena de prisión o ambas. Algunos tribunales han aplicado estas disposiciones del Código Penal para sancionar el vertido de sustancias peligrosas para la salud humana. A nivel administrativo, las sanciones varían desde apercibimientos y multas a la suspensión total o parcial de las actividades, lo que puede incluir la revocación o anulación de beneficios impositivos, así como también la cancelación o interrupción de líneas de crédito otorgadas por bancos estatales, además de la prohibición de celebrar contratos con organismos públicos.

La legislación forestal de la Argentina prohíbe la devastación de bosques y tierra forestal, así como también el uso irracional de productos forestales. Los propietarios de tierras, arrendatarios y titulares de bosques naturales requieren la autorización de la autoridad forestal competente para el cultivo de la tierra forestal. La legislación también promueve la formación y conservación de bosques naturales en propiedades utilizadas para la agricultura y ganadería.

Al 30 de junio de 2018, teníamos reservas de tierra de 355.395 hectáreas propias localizadas en áreas sub-utilizadas en las que la producción agrícola no se encuentra desarrollada en todo su potencial. A su vez, contamos con 106.352 hectáreas en concesión de reserva para futuros desarrollos. Consideramos que se encuentran disponibles herramientas tecnológicas para mejorar la productividad de dicha tierra e incrementar su valor de largo plazo. No obstante, regulaciones existentes o futuras podrían impedirnos desarrollar nuestras reservas de tierra, exigiéndonos mantener una porción de las mismas como reservas de tierra no productivas.

Conforme a la legislación vigente, hemos iniciado trámites para la aprobación del desarrollo, en etapas subsiguientes, de hectáreas de reservas de tierra, habiendo sido autorizados a desarrollarlas parcialmente y a mantener otras áreas como reservas de tierra. No podemos asegurar que las hectáreas cuya aprobación se encuentra pendiente serán aprobadas, y en caso afirmativo, cuál será el índice de aprobaciones en el futuro. Tenemos la intención de utilizar organismos genéticamente modificados en nuestras actividades agrícolas. En la Argentina, el desarrollo de organismos genéticamente modificados se encuentra sujeto a leyes y regulaciones especiales, así como también a autorizaciones especiales.

El 28 de noviembre de 2007, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°26.331 (la "Ley de Bosques") que establece presupuestos mínimos de conservación de los bosques nativos e incorpora gastos provinciales mínimos para promover la protección, restitución, conservación y uso sustentable de los bosques nativos. La Ley de Bosques impide a los dueños de tierras, incluyendo bosques nativos, deforestar o convertir áreas forestadas en terrenos no forestados para otros usos comerciales sin el permiso previo de cada gobierno local que confiere dicho permiso y requiere la confección, evaluación y aprobación de un informe de impacto ambiental. La Ley de Bosques además establece que cada provincia debe adoptar su propia legislación y su mapa de ordenamiento regional en el plazo de un año. Durante el tiempo que requiera dicha implementación provincial, no se autorizarán nuevos desmontes. Además, la Ley de Bosques también establece una política nacional para el uso sustentable de bosques nativos e incorpora el reconocimiento de las comunidades originarias que pretende brindar derechos de uso preferenciales a las comunidades aborígenes y agrícolas que residen en las cercanías de dicho bosque. En este caso, la autoridad provincial pertinente no podrá otorgar permisos sin las audiencias públicas formales y el consentimiento escrito de tales comunidades.

Adicionalmente, las Normas de la CNV establecen para las sociedades con oferta pública que contemplan en su objeto social actividades consideradas como riesgosas para el ambiente, que deberán mantener informados a los accionistas, inversores y al público en general sobre el cumplimiento de la normativa ambiental vigente y los riesgos inherentes a tales actividades para una razonable ponderación de tales riesgos.

Nuestras actividades están sujetas a un número de regulaciones nacionales, provinciales y municipales en materia ambiental. El artículo 41 de la Constitución Nacional, modificada en 1994, establece que todos los habitantes de la Argentina tienen el derecho a un ambiente saludable y balanceado apto para el desarrollo humano y la obligación de preservarlo. El daño ambiental impone la obligación principal de repararlo conforme la normativa aplicable. Las autoridades deben proteger este derecho, el uso racional de los derechos naturales, la preservación del patrimonio natural y cultural y la biodiversidad, y deberán proveer para lograr la información y educación ambiental. El gobierno nacional deberá establecer

estándares mínimos para la protección ambiental y los gobiernos provinciales y municipales deberán fijar los estándares específicos y las normas regulatorias correspondientes.

El 6 de noviembre de 2009, el Congreso de la Nación sancionó la Ley N°25.675 (la “Ley General del Ambiente”). La Ley General del Ambiente regula los estándares mínimos para alcanzar un ambiente sustentable y la preservación y protección de la biodiversidad y establece las metas de política ambiental. Más aún, establece las actividades que estarán sometidas a procedimientos de análisis de impacto ambiental y los requisitos que se exigirán a los mismos. Además, establece los deberes y obligaciones que se dispararán ante cualquier daño al ambiente y establece la obligación de restaurarlo a su antigua condición o, de no ser posible ello, el pago de la indemnización correspondiente. La Ley General del Ambiente también impulsa la educación ambiental y establece ciertas obligaciones mínimas a ser cumplidas por las personas humanas y jurídicas.

#### ***Impuestos aplicables a la transferencia de inmuebles y a la venta de carnes y granos.***

*Impuesto al Valor Agregado.* Este impuesto grava la venta de bienes muebles situados en Argentina, las locaciones de obra o servicios en general (aún aquellos prestados en el exterior cuya utilización efectiva se lleve a cabo en el país) y la importación definitiva de bienes muebles al territorio argentino. La exportación de bienes y/o servicios no están sujetas al IVA. La venta de terrenos tampoco está sujeta a este impuesto.

La alícuota general del impuesto es del 21%. No obstante, algunos hechos imposables (por ejemplo, ciertas ventas de gas, energía eléctrica y aguas reguladas por medidor) se encuentran alcanzados a una alícuota del 27%. Asimismo, algunas actividades o importaciones de bienes determinados (por ejemplo: bienes de capital) específicamente previstos en la ley del IVA se encuentran sujetos a una alícuota del 10,5%.

Así, por ejemplo, la ley del impuesto al valor agregado grava con una alícuota reducida, igual al 10,5% aplicable sobre el precio de venta, la venta de animales vivos (de las especies aviar y cunícola y de ganados bovinos, ovinos, camélidos y caprinos) como así también, las carnes y despojos comestibles de los animales enunciados en el punto anterior, frescos, refrigerados o congelados que no hayan sido sometidos a procesos que impliquen una verdadera cocción o elaboración que los constituya en un preparado del producto. También están alcanzados con esta alícuota reducida del 10,5% las ventas de granos —cereales y oleaginosas, excluido arroz— y legumbres secas —porotos, arvejas y lentejas—. En el caso de la leche, la venta está gravada a la tasa del 21% (excepto las ventas a consumidores finales, el Estado nacional, las provincias, municipalidades o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires u organismos centralizados o descentralizados de su dependencia, comedores escolares o universitarios, obras sociales o entidades comprendidas en los incisos e), f), g) y m) del artículo 20 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, que se encuentran exentas).

*Impuesto a los Ingresos Brutos.* Este es un impuesto de carácter local (lo recaudan las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires) que grava los ingresos brutos derivados del ejercicio habitual de una actividad a título oneroso. Cuando una misma actividad es ejercida en más de una jurisdicción, el impuesto resulta aplicable bajo las normas del Convenio Multilateral, que establece las proporciones que deben ser ingresadas en cada una de las jurisdicciones involucradas, a fin de evitar la doble o múltiple imposición. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires los ingresos brutos derivados de la cría de ganado y producción de leche están gravados con este impuesto a una alícuota general del 1%. En algunas provincias, la venta de productos primarios no está sujeta a este impuesto.

*Impuesto de Sellos.* El Impuesto de Sellos es un tributo provincial, también aplicado en jurisdicción de la Ciudad de Buenos Aires, al tráfico jurídico que incide, como regla, sobre instrumentos reveladores de actos jurídicos de contenido económico (onerosos) celebrados en la jurisdicción provincial (o de la Ciudad de Buenos Aires) que ejerce la potestad tributaria; o bien, sobre instrumentos otorgados fuera de esa jurisdicción provincial (o de la Ciudad de Buenos Aires) que produzcan o estén destinados a producir efectos en la misma a través de ciertas formas.

El hecho imponible generador del Impuesto de Sellos es el documento o instrumento que exterioriza actos jurídicos de contenido económico, por lo que la mera existencia de un instrumento dará lugar a la aplicación del tributo, siempre que el mismo revista los caracteres exteriores de un título jurídico con el cual pueda ser exigido el cumplimiento de las obligaciones en él contenidas sin necesidad de otro documento y con prescindencia de los actos que efectivamente realicen los contribuyentes, tal como lo exige la Ley de Coparticipación Federal.

La alícuota de este impuesto varía en función de la jurisdicción y del hecho imponible de que se trate, pero la general ronda el 1%.

*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 llave, 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 que exceden el volumen de ventas acumuladas de Ps.200,0 millones en Argentina, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión de Defensa de la Competencia 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 Comisión de Defensa de la Competencia podrá (i) autorizar la transacción; (ii) supeditar la transacción al cumplimiento de ciertas condiciones, o (iii) rechazar la autorización.

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

Dado que el volumen de ventas anual consolidado de Cresud, IRSA e IRSA PC excede los Ps.200 millones, debemos notificar a la CNDC toda operación que implique concentración conforme lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia.

*Nuevo Código Civil y Comercial.* Mediante la Ley N°26.994 se aprobó el nuevo Código Civil y Comercial de la Argentina. El nuevo Código Civil y Comercial establece la regulación de fondo para las relaciones entre las personas humanas y las personas jurídicas. El nuevo Código Civil y Comercial entró en vigencia el 1 de enero de 2016.

#### ***Procedimientos legales***

No somos parte de ningún litigio o arbitraje significativo y no tenemos conocimiento de ningún litigio o reclamo significativo que se encuentre en trámite o sea inminente contra nosotros y/o nuestras subsidiarias fuera de lo descripto a continuación.

#### ***Inversiones Ganaderas S.A.***

Exagrind S.A. interpuso una demanda contra Inversiones Ganaderas S.A. (IGSA) (una ex-subsidiaria fusionada con la Compañía) y Tali Sumaj por daños y perjuicios derivados de un incendio en uno de los establecimientos rurales de la Compañía, Estancia “San Rafael”, vecina al campo Tali Sumaj de Exagrind, en la Provincia de Catamarca, Argentina. El incendio se produjo el 6 de septiembre de 2000. Pesa un embargo sobre el inmueble y Exagrind S.A. solicitó que la medida se extienda a un embargo sobre las cuentas bancarias. Esta resolución fue impugnada y, hasta la fecha, las cuentas no han sido embargadas. Asimismo, existe otra causa judicial caratulada “Exagrind S.A. Estancia San Rafael c/ Inversiones Ganaderas S.A. s/ Incidente de extensión de responsabilidad” (147/11) en virtud de la cual Exagrind S.A. solicitó una medida preventiva contra Cresud, la cual no se ha implementado. Sin perjuicio de ello, esta medida fue apelada por Cresud y, hasta la fecha, las cuentas no han sido embargadas. La decisión final se encuentra pendiente desde el 23 de junio de 2015. La Compañía ha registrado una previsión de Ps.4,2 millones, incluida en “Reclamos laborales, legales y de otro tipo”.

En diciembre de 2017 se emitió la sentencia de primera instancia. Según la misma, Cresud fue condenado a indemnizar por daños y perjuicios al demandante. No obstante, el monto de los daños y perjuicios se determinará en el momento de la ejecución. El 4 de abril de 2018, la sentencia fue apelada por Cresud. La Compañía estima el monto de la indemnización por daños y perjuicios en Ps.7.000.000.

Asimismo, la Compañía está involucrada en varios procedimientos legales de naturaleza impositiva, laboral, civil, administrativa, etc. para los cuales la Compañía no ha realizado provisiones en base a la información relevada hasta la fecha. En opinión de la gerencia, la resolución final que se adopte en relación con asuntos en trámite o inminentes, individualmente o en conjunto, no tendrá un efecto adverso significativo sobre la posición patrimonial consolidada, la liquidez y los resultados de las operaciones de

la Compañía. Para facilitar la presentación, se han clasificado estas cuestiones entre aquéllas surgidas de nuestras actividades agrícolas o agro-industriales y aquéllas surgidas de nuestras actividades comerciales de desarrollo e inversión en bienes inmuebles.

### ***Otros Litigios***

En enero de 2017 se inició un proceso sumario contra Cresud y sus directores (los Sres. Eduardo Elsztain, Saúl Zang y Alejandro Elsztain, entre otros) alegando que, durante un proceso de auditoría llevado a cabo por la CNV en 2014, los libros societarios no estaban a disposición de ésta durante un proceso de auditoría. En este sentido, Cresud presentó respuesta al sumario el 25 de enero de 2017 y con fecha 8 de marzo de 2017 se llevó a cabo una audiencia preliminar que mediante Resolución de fecha 12 de marzo de 2018 se declaró la cuestión de puro derecho, presentando las partes con fecha 27 de marzo de 2018 el Memorial conforme lo establecido por las Normas vigentes. Actualmente el expediente se encuentra a estudio.

### ***Fusiones de Cresud como absorbente. Estado de los Trámites.***

Respecto al estado de cada una de las fusiones pendientes de conformidad administrativa y/o inscripción, se informa:

- *Fusión por absorción con Inversiones Ganaderas y Agropecuaria Anta:* Que con fecha 29 de diciembre de 2017 la CNV ha prestado conformidad a la fusión por absorción condicionando la misma a la inscripción de la escisión fusión de Cresud con Inversiones Ganaderas S.A. la cual fue inscrita en IGJ el 30 de enero de 2018.
- *Fusión por absorción con Agrology S.A.:* Que con fecha 6 de septiembre de 2011 la CNV ha conformado la fusión por absorción en los términos del artículo 82 de la Ley General de Sociedades N° 19.550, T.O. 1984, de Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria Financiera y Agropecuaria, en su carácter de sociedad absorbente, con Agrology S.A., en su carácter de sociedad absorbida. Asimismo, se informa que en los próximos días se remitirán las actuaciones a la IGJ para su inscripción.
- *Fusión por absorción con Cactus Argentina S.A.:* Resta que la CNV preste su conformidad y envíe el expediente a la IGJ para su inscripción.
- *Fusión por absorción con Agro Managers S.A.:* Resta que la CNV preste su conformidad y envíe el expediente a la IGJ para su inscripción.

## **Descripción del negocio de IRSA**

### ***Estrategia Comercial***

A través de nuestra subsidiaria IRSA, 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, (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 Argentina***

#### ***Centros Comerciales***

Nuestro principal objetivo, a través de IRSA PC, subsidiaria de IRSA, 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 sacar provecho 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 1.000 empresas y marcas minoristas que conforman nuestro selecto grupo de inquilinos, que nos permiten brindar un adecuado mix de inquilinos para cada caso en particular.

### ***Oficinas***

Desde la crisis económica argentina en 2001 y 2002, ha habido limitada inversión en edificios de oficinas de alta categoría en Buenos Aires, y como resultado creemos que actualmente hay una demanda importante por dichos espacios de oficinas de primer nivel. Procuramos, a través de IRSA e IRSA PC, 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, a través de IRSA, 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, a través de IRSA e IRSA PC, 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, a través de IRSA, 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 de América e invertimos en dos edificios de oficinas en Manhattan, Nueva York. Vendimos en 2015 el 74,5% del edificio de oficinas en la Avenida Madison en la Ciudad de Nueva York por un monto total de US\$185 millones y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la Ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 28,7% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (NASDAQ:CDOR) y poseemos a través de Dolphin Fund, sociedad en la cual IRSA participa indirectamente en el 98,65% a través de Tyrus S.A, el 100% de la compañía israelí IDBD. IDBD es uno de los mayores y más diversificados grupos de inversión de Israel, el cual participa a través de sus subsidiarias en numerosos mercados y sectores de la industria, tales como, real estate, retail, agroindustria, seguros,

telecomunicaciones, etc. Procuramos continuar evaluando en forma selectiva oportunidades de inversión fuera de Argentina, en la medida que ofrezcan oportunidades atractivas de inversión y desarrollo.

### ***Operaciones Financieras, Corporativo y Otros***

Mantenemos, a través de IRSA, 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 Israel***

Llevamos a cabo nuestras operaciones en Israel a través de IDBD y DIC. IDBD y DIC son holdings que invierten (directa e indirectamente) en compañías que operan en diversos sectores, principalmente, en el sector de Telecomunicaciones, Real Estate, Supermercados y Seguros. IDBD y DIC accionan en pos de promover y maximizar el valor de sus actuales inversiones y por mejorarlas, como también por venderlas en el momento indicado, ejerciendo influencia y participando en la mayoría de sus subsidiarias. Esto se materializa mediante la designación de directores y la presentación de candidatos para ocupar puestos ejecutivos en nombre de IDBD y DIC, o mediante la participación en los procesos estratégicos del negocio de las subsidiarias.

En línea con el objetivo de sustanciar el control del grupo controlante en IDBD y DIC, a principios de 2016, se reemplazó la base gerencial de IDBD, incluidos, a la fecha de publicación del informe periódico de 2016, el Gerente General, el Director Financiero, el Vicepresidente de Asuntos Legales, el Vicepresidente del Departamento Contable y el Secretario Corporativo, haciéndose hincapié en la gestión activa del grupo.

La mayor parte de las subsidiarias de IDBD son empresas que cotizan en bolsa, líderes en los respectivos sectores en los que se desenvuelven y gozan de un buen acceso a los mercados de capitales y al sistema bancario.

DIC es un holding que invierte en compañías que operan en diversos sectores, en especial, en el sector de Telecomunicaciones, Real Estate y Supermercados. DIC se esmera por promover y maximizar el valor de sus actuales inversiones hasta el momento de venderlas en la ocasión oportuna. Hemos aceptado una oferta no vinculante para la venta de nuestra participación en el capital de DIC. Para más información, ver “*Accionistas Principales*” y “*Transacciones con Partes Relacionadas*”- c) *Transacciones con Partes Relacionadas- Adquisición de acciones de DIC*”.

### ***Bienes Raíces***

La política de PBC apunta a seguir implementando su estrategia de crecimiento, desarrollar propiedades que generen rentabilidad, e incrementar los ingresos derivados de esta actividad, la cual constituye su actividad principal, mediante obras de construcción en terrenos de propiedad de PBC y mediante la identificación de nuevas oportunidades de inversión. Al mismo tiempo, PBC tomará acciones para realizar activos cuyo potencial de mejora hubiese sido totalmente utilizado y también para mantener una sólida estabilidad financiera. Por otra parte, en agosto de 2017, el Directorio de PBC decidió iniciar el proceso para analizar la realización de las tenencias, directas e indirectas, de PBC en Ispro Israeli Building Rental Company Ltd. y, en ese contexto, recibir propuestas de diversas partes para la adquisición de la mencionada compañía.

### ***Supermercados***

Se implementó la estrategia de Shufersal lanzada en 2014, cuyos principales elementos consisten en fortalecer el posicionamiento competitivo de Shufersal, en especial, en el segmento de descuentos, la promoción y el crecimiento considerable de la marca propia de Shufersal, lo que abarca el lanzamiento de nuevos productos en una cantidad mayor de categorías líderes (por ejemplo, productos farmacéuticos y productos para niños), sumado a mejoras en los términos comerciales y en las relaciones con los proveedores, el incremento sustancial en las ventas de “Shufersal Online” y la promoción de las operaciones digitales, lo que incluye la aplicación Shufersal App, promoción de los motores de crecimiento y desarrollo de áreas de actividad especializadas, entre ellas, “Shufersal para Comercios” (ofertas de ventas mayoristas), y mayor implementación del plan de racionalización y cambios en los procedimientos de trabajo con reducciones en los costos.

## ***Telecomunicaciones***

La estrategia de negocios de Cellcom está dividida en las siguientes categorías:

- Construcción y licenciamiento de antenas de telefonía móvil – Cellcom construye antenas de telefonía móvil en base a su estrategia de expansión de la cobertura geográfica y mejoramiento de la calidad de la red y, en la medida de lo necesario, reemplazo de otras antenas obsoletas.
- Ventas y servicio de atención al cliente - Cellcom combina esfuerzos de ventas y atención al cliente para maximizar las oportunidades de venta, brindando a la vez un servicio al cliente accesible y de buena calidad.
- Marketing - La estrategia de marketing de Cellcom está anclada en su posicionamiento como grupo de comunicaciones y como líder del mercado de telefonía celular, la relación precio-calidad de sus ofertas y la solución integral que ofrece para satisfacer las necesidades de comunicación de sus clientes, ofreciendo paquetes de servicios para familias, oficinas y pequeñas y medianas empresas. Cellcom se ha propuesto ofrecer a sus clientes una experiencia de calidad integral a través de los diversos medios de comunicación que estos utilizan, incluyendo dispositivos móviles, tabletas y computadoras portátiles. Además de su enfoque en paquetes por una tarifa fija, Cellcom redujo significativamente el número de planes de llamadas disponibles para sus clientes, con la consiguiente reducción en las operaciones del sector administrativo.

## ***Seguros***

Los gerentes de inversión tienen a disposición un departamento de investigación avanzada y hacen uso de una eficaz ejecución de operaciones con el fin de garantizar una ventaja competitiva y así obtener un rendimiento a largo plazo razonable para los asegurados, maximizando los resultados de las inversiones, de conformidad con el apetito de riesgo de la compañía y la estructura de los pasivos de la cartera. El 5 de septiembre de 2017, IRSA anunció que IDBD había recibido una oferta no vinculante de Huabang Financial Holdings Limited para adquirir su participación del 44,9% en el capital de Clal. Con fecha 1º de enero de 2018, IDBD vendió un 5% de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueron realizadas e informadas al mercado en los meses de mayo y agosto de 2017. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de ILS 170,5 millones. Luego de completarse la transacción indicada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 39,8% de su capital social. Para obtener más información, consultar “*Información del Emisor – c) Descripción del Negocio – Descripción del Negocio de IRSA – Operación del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones – Centro de Operaciones Israel – Seguros*”.

## ***Otros***

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

## ***Operación del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones***

### ***Centro de Operaciones Argentina***

#### ***Segmento Centros Comerciales***

#### ***Introducción***

Al 30 de junio de 2018, a través de IRSA PC subsidiaria de IRSA, éramos propietarios y/o administradores de 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 m<sup>2</sup> 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 los centros comerciales, de nuestra subsidiaria IRSA PC, son relevantes para los ingresos y rentabilidad porque son uno de los factores que determinan el monto del alquiler que se puede cobrar a los 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 adquisición	Ubicación	Área bruta locativa m <sup>2</sup> (1)	Locales	Ocupación (2)	Participación de IRSA PC (3)
Alto Palermo	dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.648	136	99,5%	100%
Abasto Shopping <sup>(4)</sup>	nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.796	170	99,1%	100%
Alto Avellaneda	dic-97	Provincia de Buenos Aires	38.422	132	98,9%	100%
Alcorta Shopping	jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.746	114	99,8%	100%
Patio Bullrich	oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.397	86	97,1%	100%
Buenos Aires Design	nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.735	62	96,1%	53,70%
Dot Baires Shopping	may-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.407	157	99,5%	80%
Soleil	jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.214	79	97,7%	100%
Distrito Arcos	Dec-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.169	68	99,7%	90,00%
Alto Noa Shopping	mar-95	Salta	19.063	88	96,8%	100%
Alto Rosario Shopping <sup>(5)</sup>	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	mar-15	Neuquén	9.397	99	94,4%	99,10%
Patio Olmos <sup>(5)</sup>	sep-15	Córdoba	-	-	-	
<b>Total</b>			<b>344.025</b>	<b>1.646</b>	<b>98,5%</b>	

(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 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) IRSA PC tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la Provincia de Córdoba, operado por una tercera parte.

El siguiente cuadro muestra los alquileres acumulados para los ejercicios económicos finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

	Al 30 de junio de		
	2018	2017	2016
	(en miles de Ps.)		
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	189.335
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	108.422	87.752	70.302
Dot Baires Shopping	414.271	332.968	271.411
Soleil Premium Outlet	154.281	115.468	84.615
La Ribera Shopping	36.263	28.293	21.884
Distrito Arcos	206.659	120.351	81.252
Alto Comahue	109.891	58.164	49.611
<b>Total<sup>(1)</sup></b>	<b>3.800.390</b>	<b>3.060.134</b>	<b>2.429.763</b>

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

### *Ventas Minoristas de los locatarios (I)*

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:

	Al 30 de junio de		
	2018	2017	2016
	(en millones de Ps.)		
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
<b>Total de ventas</b>	<b>43.130</b>	<b>34.426</b>	<b>28.854</b>

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

### *Segmento Oficinas y Otros*

#### *Introducción*

Nos ocupamos, a través de IRSA y de su subsidiaria IRSA PC, de la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler en la Argentina. 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. En el ejercicio económico 2018, tuvimos ingresos por alquileres de oficinas y otros inmuebles de alquiler por Ps.527 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 nuestras oficinas era de aproximadamente 92,3%. Asimismo, al 30 de junio de 2018, la ocupación de otras propiedades era de aproximadamente 83,2%.

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 <sup>(1)</sup>	Ocupación <sup>(2)</sup>	Participación efectiva de IRSA	Ingresos mensuales <sup>(3)</sup>	Alquileres acumulados anuales <sup>(4)</sup>		
						2018	2017	2016
		m2	%	%	Ps. miles		Ps. miles	
<b>Oficinas</b>								
Edificio República <sup>(5)</sup>	28/04/08	19.885	98,4	100	16.112	126.318	112.758	75.122
Torre Bankboston <sup>(5)</sup>	27/08/07	14.873	85,6	100	10.875	86.825	79.498	51.690
Boucharde 551	15/03/07	-	-	100	296	9.486	3.000	3.000
Intercontinental Plaza <sup>(5)</sup>	18/11/97	2.979	100,0	100	1.910	20.435	18.810	29.078
Boucharde 710 <sup>(5)</sup>	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 <sup>(5)</sup>	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 <sup>(5)</sup>	28/11/06	11.242	100,0	80,0	7.881	63.913	50.172	31.229
Philips Building <sup>(5)</sup>	05/06/17	7.755	69,8	100	3.416	16.313	-	-
<b>Subtotal Oficinas</b>		<b>83.213</b>	<b>92,3</b>	<b>N/A</b>	<b>59.037</b>	<b>486.697</b>	<b>392.754</b>	<b>306.876</b>
<b>Otras Propiedades</b>								
Santa María del Plata S.A	17/10/97	116.100	91,4	100	1.717	13.790	11.981	12.000
Nobleza Piccardo <sup>(6)</sup>	31/05/11	109.610	78,0	50,0	1.731	6.269	13.217	2.172
Other Properties <sup>(7)</sup>	N/A	23.240	64,8	N/A	1.875	19.860	12.838	11.000
<b>Subtotal Otras Propiedades</b>		<b>248.950</b>	<b>83,2</b>	<b>N/A</b>	<b>5.323</b>	<b>39.919</b>	<b>38.036</b>	<b>25.172</b>
<b>Total Oficinas y Otros</b>		<b>332.163</b>	<b>85,5</b>	<b>N/A</b>	<b>64.360</b>	<b>526.616</b>	<b>430.790</b>	<b>332.048</b>

(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 PC.

(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
<b>Oficinas</b>		%
Edificio República	98,4	95,2
Torre Bankboston	85,6	100,0
Intercontinental Plaza	100,0	100,0
Boucharde 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	-
<b>Subtotal Oficinas</b>	<b>92,3</b>	<b>96,2</b>

(1) Metros cuadrados alquilados según contratos vigentes al 30 de junio de 2018 y 2017 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 anual promedio por metro cuadrado <sup>(1)</sup>		
	2018 <sup>(1)</sup>	2017 <sup>(1)</sup>	2016 <sup>(1)</sup>
<b>Oficinas</b>		Ps./m <sup>2</sup>	
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

### Hoteles

Durante el ejercicio 2018 mantuvimos, a través de IRSA, 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		Tarifa Promedio Habitación Ps. <sup>(2)</sup>	Ventas al 30 de junio de los ejercicios fiscales (en millones)		
			Habitaciones	Ocupación <sup>(1)</sup>		2017	2016	2015
Intercontinental <sup>(3)</sup>	01/11/1997	76,34%	309	74,9%	2.781	337	271	195
Sheraton Libertador <sup>(4)</sup>	01/03/1998	80,00%	200	76,1%	2.728	212	151	119
Llao Llao <sup>(5)</sup>	01/06/1997	50,00%	205	56,9%	6.713	439	301	220
<b>Total</b>	-	-	<b>714</b>	<b>70,1%</b>	<b>3.682</b>	<b>988</b>	<b>723</b>	<b>534</b>

(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.

### Segmento de Ventas y Desarrollo

#### 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 Ps.120 millones, comparado con Ps.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 PC al 30 de junio de 2018:

	Participación IRSA PC	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno	Superficie construíble	ABL	Superficie vendible	Valor Libros (mm de ARS) Millones de Ps.
	%			m <sup>2</sup>			
<b>INTANGIBLES - PERMUTAS</b>							
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
<b>Total Intangibles (Residencial)</b>			-	-	<b>847</b>	<b>287</b>	<b>197</b>
<b>RESERVAS DE TIERRA</b>							
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
<b>Subtotal Oficinas</b>			<b>8.921</b>	<b>90.100</b>	<b>48.012</b>		<b>1.319</b>
<b>Total en Desarrollo</b>			<b>8.921</b>	<b>90.100</b>	<b>48.012</b>		<b>1.319</b>
UOM Luján - Buenos Aires	100	31/5/2008	1.160.000	464.000	-		305
Predio San Martin (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
<b>Subtotal Usos Mixtos</b>			<b>1.398.609</b>	<b>1.080.552</b>	-	-	<b>1.930</b>
Espacio Aéreo Coto Abasto - CABA <sup>(2)</sup>	100	24/9/1997	-	21.536	-	15.831	274
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba <sup>(2)</sup>	100	6/5/2015	8.000	13.500	-	2.160	13
Neuquén - Parcela Viviendas - Neuquén <sup>(2)</sup>	100	6/7/1999	13.000	18.000	-	18.000	67
<b>Subtotal Residencial</b>			<b>21.000</b>	<b>53.036</b>	-	<b>35.991</b>	<b>355</b>
Terreno Caballito - CABA	100	20/1/1999	23.791	68.000	30.000	-	376
Terreno Tucumán - Tucumán <sup>(3)</sup>	100	15/3/2010	18.620	10.000	10.000	-	-
Terreno Paraná - Entre Ríos <sup>(3)</sup>	100	12/8/2010	10.022	5.000	5.000	-	-
<b>Subtotal Retail</b>			<b>52.433</b>	<b>83.000</b>	<b>45.000</b>	-	<b>376</b>
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 <sup>(2)</sup>	100	6/5/2015	2.800	5.000	5.000	-	7
<b>Subtotal Oficinas</b>			<b>21.735</b>	<b>69.555</b>	<b>58.083</b>	-	<b>1.167</b>
<b>Total Futuros Desarrollos</b>			<b>1.493.777</b>	<b>1.286.143</b>	<b>103.083</b>	<b>35.991</b>	<b>3.828</b>
<b>Otras Reservas de Tierra<sup>(1)</sup></b>			<b>1.899</b>		<b>7.297</b>	<b>262</b>	<b>182</b>
<b>Total Reservas de Tierra</b>			<b>1.504.597</b>	<b>1.376.243</b>	<b>158.392</b>	<b>36.253</b>	<b>5.329</b>

(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 PC	Superficie (m <sup>2</sup> )	Ubicación
Alto Rosario	100%	2.000	Santa Fé
Mendoza Plaza - Tienda Sodimac + Falabella	100%	12.800	Mendoza
Alto Comahue - Cines	99%	2.200	Neuquén
<b>Subtotal Expansiones en Curso</b>		<b>17.000</b>	
Alto Palermo Lindero	100%	4.000	CABA
Dot Lindero	80%	16.765	CABA
Otras futuras expansiones <sup>(1)</sup>		85.290	
<b>Subtotal Futuras Expansiones</b>		<b>106.055</b>	
<b>Total en Centros Comerciales</b>		<b>123.055</b>	
Patio Bullrich - Hotel / Oficinas	100%	10.000	CABA

Edificio Philips	100%	20.000	CABA
<b>Subtotal Futuras Expansiones</b>		<b>30.000</b>	
<b>Total en Oficinas</b>		<b>30.000</b>	
<b>Total Expansiones</b>		<b>153.055</b>	

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	Superficie construible	ABL	Superficie vendible	Valor Libros
	%			m <sup>2</sup>			Millones de Ps.
<b>INTANGIBLES - PERMUTAS</b>							
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
<b>Total Intangibles (Residencial)</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>159.679</b>	<b>1.092</b>
<b>RESERVAS DE TIERRA</b>							
Catalinas - CABA	100%	26/5/2010	3.648	14.820	14.820	-	583
<b>Subtotal Oficinas</b>			<b>3.648</b>	<b>14.820</b>	<b>14.820</b>	<b>-</b>	<b>583</b>
<b>Total en Desarrollo</b>			<b>3.648</b>	<b>14.820</b>	<b>14.820</b>	<b>-</b>	<b>583</b>
La Adela - Buenos Aires	100%	1/8/2014	9.878.069	3.951.227	-	-	433
Puerto Retiro – CABA <sup>(2)</sup>	50%	18/5/1997	82.051	246.153	-	-	40
Solares Santa María - CABA	100%	10/7/1997	716.058	716.058	-	-	6.498
<b>Subtotal Usos Mixtos</b>			<b>10.676.178</b>	<b>4.913.438</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6.971</b>
Caballito Manzana 35 - CABA	100%	22/10/1998	9.879	-	-	57.192	459
<b>Subtotal Residencial</b>			<b>9.879</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>57.192</b>	<b>459</b>
<b>Total Futuros Desarrollos</b>			<b>10.686.057</b>	<b>4.913.438</b>	<b>-</b>	<b>57.192</b>	<b>7.431</b>
<b>Otras Reservas de Tierra<sup>(4)</sup></b>			<b>6.932.987</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4.713</b>	<b>687</b>
<b>Total Reservas de Tierra</b>			<b>17.622.692</b>	<b>4.928.258</b>	<b>14.820</b>	<b>61.905</b>	<b>8.702</b>
<b>Total Reservas de Tierra IRSA + IRSA PC proporcional</b>			<b>18.921.761</b>	<b>6.116.506</b>	<b>151.576</b>	<b>93.206</b>	<b>13.298</b>

(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

### *Segmento Internacional*

#### *Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos de América*

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 m<sup>2</sup> 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\$/m<sup>2</sup> 77,5.

Lipstick	Jun-18	Jun-17	Var a/a
Área 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%

El edificio cuenta con certificación LEED EB: O&M Gold. La implementación de este proyecto, se dio inicio en julio 2015 finalizando con una certificación que, valida las mejores prácticas medio ambientales, para transformar los estándares de operación en el edificio.

Durante 2018 hemos refinanciado exitosamente la deuda del edificio “Lipstick” reduciéndola de US\$ 113 millones a US\$ 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 la subsidiaria de IRSA, Real Estate Investment Group VII L.P. (“REIG VII”), de la cual poseemos 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 América, 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 Ps.277 millones aproximadamente. Además, durante este tiempo, ha vendido 53 legacy assets por un valor total de Ps.161 millones aproximadamente.

Al 30 de junio de 2018 la Compañía 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 a través de IRSA***

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 S.A. 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 Ps.8.719,2 millones, sus activos consolidados eran de Ps.81.717 millones, y su resultado neto para el período de doce meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 fue Ps.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 Ps.14.845,9 millones al 31 de diciembre de 2014, a Ps.17.944,7 millones al 31 de diciembre de 2015, a Ps.24.305,4 millones al 31 de diciembre de 2016, a Ps.35.810,7 millones al 31 de diciembre de 2017 y a Ps.41.797,0 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 Ps.200 millones, los cuales fueron puestos a disposición el día 23 de abril de 2018. La sociedad ha recibido la suma de Ps.59,8 millones correspondiente con su participación accionaria.

### ***Centro de Operaciones Israel <sup>1</sup>***

IDBD y DIC son dos de los mayores y más diversificados holdings de Israel, el cual participa 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), telecomunicaciones (Cellcom) entre otras. La compañía se encuentra listada en la 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 bonos cotizando en TASE.

### ***Bienes Raíces***

Property & Building (“PBC”) 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. Las siguientes son las principales propiedades de alquiler y en desarrollo de PBC al 30 de junio de 2018<sup>(1)</sup>:

<b>Nombre</b>	<b>Valor Razonable</b>	<b>Fecha de construcción</b>	<b>Fecha de adquisición</b>
<b><u>Centros Comerciales</u></b>	Millones de NIS		
Kiryat Ono Mall	496	2016	2007
Shopping Center Modi'in A	224	2005	-
Ispro planet -BeerSheva -Phase 1	265	2016	-
<b><u>Edificios Inteligentes, , oficinas e industrial</u></b>			
HSBC	3,193	1927-1984	2010
Matam park - Haifa	1,625	1979-2017	1999
Herzeliya North	1,141	1996-2015	1970
Gav-Yam Center - Herzeliya	656	2006-1997	-
Neyar Hadera Modi'in	211	2010-2016	2010
Holon	244	1960-1985	
Gav yam park - Beer Sheva	305	2013-2018	2011
Others (including trade centers)	2,461	-	-
<b>Total de Propiedades de renta</b>	<b>10,821</b>	-	-
<b><u>Propiedades en Construcción</u></b>			
Ispro planet -BeerSheva -Phase 2	32	2016	-
Israel's Goods project	352	2017	-
Otros	165	-	-
<b>Total de Propiedades en construcción</b>	<b>549</b>		

<sup>1</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

## *Supermercados<sup>1</sup>*

Shufersal es una empresa pública, sus acciones y obligaciones negociables se encuentra listada en el TASE, y sus acciones están incluidas en el índice Tel Aviv 35. Principalmente se dedica a la propiedad y administración de una cadena de supermercados, la mayor cadena y líder en Israel, en términos de volumen de ventas. Shufersal también está activo en el segmento inmobiliario y en el segmento de tarjetas de crédito para clientes. En diciembre de 2017, Shufersal completó la adquisición de todo el capital accionario de New Pharm Drugstores Ltd. ("New Pharm"), que opera en el sector de farmacéutico.

En junio de 2018, se completó una transacción en la cual DIC vendió 16,6% del capital social emitido de Shufersal, por un monto total de NIS 848 millones, en consecuencia, la participación de DIC en Shufersal disminuyó a aproximadamente 33,6%, y por lo tanto dejó de ser el accionista controlante de Shufersal. Por lo tanto, con posterioridad a la mencionada venta, DIC dejó de consolidar los estados financieros de Shufersal en sus estados financieros. En consecuencia, a partir de la fecha de cierre de dicha venta, Shufersal deja de clasificarse como una "empresa de segundo nivel" (ni es una "empresa de primer nivel"), en el sentido de estos términos en la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la concentración (la "Ley de Concentración").

Shufersal emplea aproximadamente 13.500 empleados y tiene ingresos anuales por aproximadamente NIS 12,5 mil millones.

Shufersal lleva a cabo sus operaciones en cuatro segmentos operativos: el segmento minorista, el segmento de bienes raíces, el segmento de administración del club de clientes de tarjetas de crédito y a partir del 31 de diciembre de 2017 el segmento New Pharm, que se describen debajo:

**Segmento minorista.** Este segmento incluye la venta minorista de alimentos y otros productos y la fabricación de productos horneados congelados y frescos que se venden principalmente en las sucursales de Shufersal. Al 30 de junio de 2018, Shufersal operaba 276 sucursales (en comparación con 272 y 277 sucursales a fines de 2017 (igual que en 2016) y 2015, respectivamente).

Shufersal posee la cadena de supermercados más grande de Israel en términos de volumen de ventas.

A partir de diciembre de 2017, Shufersal opera dos sectores de este segmento, el "Grupo de descuento con descuento" y el "Grupo de sucursales del barrio". Estos dos grupos incluyen cuatro formatos diferentes en el segmento minorista, incluido un formato "Shufersal Online" y tiendas de alimentos orgánicos, en todo el país, con el objetivo de satisfacer a sus clientes y proporcionarles una experiencia de compra que difiere y varía en cada de los formatos. Shufersal tiene una productos variados organizados en varios departamentos de ventas y departamentos secundarios en cada tienda, e incluye, entre otras cosas, productos vendidos bajo la etiqueta privada de Shufersal, con el objetivo de ofrecer al consumidor un producto de calidad, fortalecer la percepción del precio (un producto de calidad a precios más bajos que productos similares en la misma categoría), desarrollar la lealtad del consumidor y mejorar la rentabilidad de las categorías en las que se vende la etiqueta privada. El área de fabricación de productos horneados congelados y frescos es operada por una subsidiaria de Shufersal.

**Segmento de bienes raíces.** A partir del 1 de abril de 2013, las actividades inmobiliarias de Shufersal se escindieron en Shufersal Real Estate Ltd. ("Shufersal Real Estate"), una subsidiaria totalmente controlada cuyos activos incluyen dos sucursales alquiladas a Shufersal (que se exponen en el rubro Bienes de uso de los estados financieros consolidados de Shufersal), e inmuebles que se alquilan a terceros (que se exponen en el rubro Propiedades de inversión de los estados financieros consolidados de Shufersal). Las propiedades mencionadas más arriba no incluyen el centro de logística de Shufersal en Rishon Letzion (y la sucursal anexa), ni tampoco el nuevo centro de logística de Shufersal en Shoham. Las actividades inmobiliarias incluyen: (A) desarrollo y mejoramiento del segmento de bienes raíces como un segmento de negocios independiente; (B) integración de la actividad principal de Shufersal en el segmento minorista, incluyendo: desarrollo de las propiedades existentes, adquisición de terrenos para desarrollo futuro y operaciones de sucursales regionales y locales, y mejora de las áreas comerciales circundantes para aumentar el alcance de las actividades en el complejo; y (C) sucursales barriales : 80 sucursales con el formato de sucursal barrial ("Mi Shufersal"), con énfasis en brindar soluciones en términos de conveniencia, disponibilidad, frescura y servicio personalizado, como también 51 sucursales con el formato de sucursales muy pequeñas en barrios y centros urbanos, operadas principalmente por franquiciados ("Shufersal Express"). Las actividades en el grupo de sucursales barriales también abarcan

---

<sup>1</sup> Información interna de la Compañía.

las actividades de la marca “Organic Market”. Al 31 de diciembre de 2017, Shufersal opera en sus sucursales 70 áreas de salud distribuidas en todo el país bajo la marca “Green”, sumado a 5 tiendas independientes bajo la marca “Organic Market”.

A continuación se presenta información detallada sobre los inmuebles de propiedad de Shufersal Real Estate al 31 de diciembre de 2017:

	Cantidad de propiedades	Superficie total (miles de m <sup>2</sup> )	Valor de mercado (millones de ILS)
Sucursales alquiladas a Shufersal	70	131	1.702 <sup>(1)</sup>
Propiedades en construcción para alquiler a Shufersal y a terceros <sup>(3)</sup>	2	5 <sup>(2)</sup>	21 <sup>(1)(5)</sup>
Propiedades para alquiler a terceros	2	50 <sup>(2)</sup>	84
Inmuebles alquilados a terceros <sup>(4)</sup>	20	54	504
Total	94	240	2.311

(1) El valor de mercado coincide con el que se expone para estos inmuebles en los registros contables de Shufersal Real Estate. En los registros contables de Shufersal, estos inmuebles se exponen al costo de adquisición amortizado y no a valor de mercado.

(2) No incluye los lotes respecto de los cuales se aprobó un plan de zonificación en 2016, el cual permite realizar proyectos de construcción de aproximadamente 40.000 m<sup>2</sup> construidos.

(3) No incluye áreas de lote con respecto a las cuales, en 2016, se aprobó un plan de zonificación que permite la construcción de aproximadamente 40,000 metros cuadrados, algunos de los cuales se clasifican en los estados financieros de Shufersal como una sucursal, y esa sucursal en cantidades de 2017 a aproximadamente NIS 11 millones.

(4) El saldo del costo depreciado en los libros de Shufersal es de aproximadamente NIS 998 millones.

**Segmento de administración del club de clientes de tarjetas de crédito.** En este segmento operativo, Shufersal ofrece al público general (sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones mínimas), la tarjeta de crédito “Shufersal” y la tarjeta de crédito “Yesh”, la cual ofrece una línea de crédito extra-bancaria y beneficios a los clientes, en la gran mayoría de las sucursales de Shufersal y en las estaciones de servicios de Paz Ltd., como también adhesión al club de clientes de Shufersal. Con fecha 24 de abril de 2018, se recibió una demanda por parte de Leumi Card Ltd. con motivo de la finalización del acuerdo con dicha entidad y el 28 de mayo de 2018, Shufersal y Leumi Card notificaron al Tribunal que dicha disputa se transfirió a un mediador. En esta etapa preliminar, no es posible estimar si las posibilidades de este reclamo serán dirimidas en el proceso de mediación o si habrá un proceso judicial.

**Segmento New Pharm.** El 20 de diciembre de 2017 Shufersal completó la transacción de adquisición de New Pharm Drugstores Ltd., a partir de ello, la actividad del segmento New Pharm constituye un segmento reportable para Shufersal. Al 31 de diciembre de 2017, New Pharm opera en el sector farmacéutico a través de 63 sucursales que venden principalmente cosméticos, productos de conveniencia y artículos de tocador, medicinas y suplementos alimenticios. Al 31 de diciembre de 2017, no se incluyeron los resultados de New Pharm por el período comprendido entre la fecha de finalización de la transacción y la fecha de presentación debido a la inmaterialidad. En la estimación de Shufersal, la participación de mercado de New Pharm en 2017 representa el 4% del mercado farmacéutico total.

### **Telecomunicaciones <sup>1</sup>**

Cellcom es una empresa pública constituida en Israel, cuyas acciones cotizan en TASE y en la Bolsa de Valores de Nueva York, y cuyos bonos se cotizan en TASE. La actividad de Cellcom se divide en dos segmentos principales, "Celular" y "Línea fija". El segmento celular incluye los servicios de comunicaciones celulares, el equipo celular del usuario final y los servicios suplementarios. El segmento de línea fija incluye servicios de telefonía fija y de larga distancia, servicios de conectividad e infraestructura de Internet, servicios de televisión, servicios de transmisión, equipo de línea fija para usuarios finales y servicios suplementarios.

En junio de 2018, Cellcom emitió acciones y opciones al público en Israel por un monto de NIS 275 millones. Además, en junio de 2018, DIC celebró una transacción de swap con una institución bancaria en

<sup>1</sup> Información interna de la Compañía.

relación con las acciones de Cellcom, mediante la cual DIC adquirió un 1% adicional del capital accionario emitido de Cellcom, por un período de 90 días, al final de los cuales DIC estará obligada a revender dichas acciones. Como parte de dicha emisión, DIC adquirió acciones y warrants para las acciones de Cellcom a un costo de NIS 146 millones. Luego de la transacción de swap y la participación de DIC en la emisión, completada la mencionada emisión, DIC posee el 43,1% del capital accionario emitido y desembolsado de Cellcom (sin incluir las acciones del mencionado Swap) y el 47,2% de los derechos de voto en Cellcom (directamente e indirectamente).

El 26 de septiembre de 2018, se resolvió extender hasta el 30 de diciembre de 2018, la vigencia de la transacción de swap mencionada en el párrafo anterior, exclusivamente respecto a 200,000 acciones de Cellcom comprendidas en tal transacción, en términos idénticos a los originales. A octubre de 2018, la participación de DIC en Cellcom asciende a aproximadamente el 43,1% del capital accionario emitido que representan aproximadamente un 46,3% de los derechos de votos (directa e indirectamente).

### ***Segmento de telefonía móvil***

La actividad de Cellcom en el segmento móvil incluye los servicios de comunicación móvil en Israel, de acuerdo con licencias que se extienden de vez en cuando, la venta de equipos móviles a usuarios finales y servicios suplementarios. Cellcom tiene una licencia general del Ministerio de Comunicaciones que es válida hasta el final de enero de 2022. Al final del segundo trimestre de 2018, Cellcom tenía aproximadamente 2.809 millones de suscriptores celulares. Existe una fuerte competencia en todos los aspectos del mercado de comunicaciones celulares en Israel, con una tasa de penetración (la proporción de suscriptores celulares a la población israelí) de aproximadamente 121%, que representa aproximadamente 10.6 millones de suscriptores celulares al 31 de diciembre de 2017, y el promedio la tasa anual de abandono en Israel en 2017 se estima en 37%, más alta que las tasas de deserción en otras economías desarrolladas.

Cellcom compete en el mercado con otros siete operadores de comunicaciones celulares: cuatro operadores de redes móviles (Partner, Pelephone, Hot Mobile y Golan) y tres operadores de redes virtuales móviles (Rami Levy Hashikma Communications Marketing Ltd. o Rami Levy, Azi Communications Ltd., o Azi, y Cellact Communications Ltd., o Cellact). Xfone ganó frecuencias en la licitación de frecuencias 4G 2015 y recibió una licencia celular en 2017. En abril de 2018, la Marathon 018 Xfone Ltd., con la que Cellcom entró en un acuerdo de intercambio y hospedaje de red, comenzó a operar en el mercado celular israelí.

Estos servicios incluyen servicios básicos de telefonía celular, mensajes de texto y multimedia, servicios avanzados de datos y contenido celular y otros servicios, y también ofrece servicios de roaming internacional, una amplia selección de teléfonos de varios fabricantes líderes mundiales y servicios de reparación en la mayoría de los teléfonos celulares. Asimismo, no todos los servicios son compatibles con todos los teléfonos o con todas sus redes.

### ***Segmento de telefonía fija***

La actividad de Cellcom en servicios de línea fija incluye nuestra infraestructura de Internet (para clientes privados basados principalmente en el mercado mayorista fijo y para clientes comerciales basados en nuestra infraestructura terrestre) y servicios de conectividad, servicios OTT TV, servicios ILD, servicios de telefonía fija y servicios de transmisión (para clientes comerciales). Cellcom también ofrece paquetes de estos servicios, que incluyen una oferta triple (servicio de Internet que incluye infraestructura y conectividad, telefonía fija, servicio de televisión) y oferta de cuatro (servicios de internet, telefonía fija, servicio de televisión y servicios celulares). Cellcom también ofrece servicios de transmisión y datos fijos a clientes comerciales seleccionados y operadores de telecomunicaciones (incluidos los ingresos de transmisión de Golan según el acuerdo de intercambio de red a marzo y abril de 2017), utilizando nuestra infraestructura de fibra óptica y enlaces de microondas complementarios, servicios de conmutación de IP y operación y gestión de sistemas de telecomunicaciones comerciales. Los servicios adicionales incluyen servicios en la nube y soluciones de productos de protección de datos basados en productos y servicios ofrecidos por nosotros y por proveedores de terceros.

### ***Bienes de Uso e Instalaciones***

La mayoría de los bienes de uso de Cellcom están representados por equipos de la red móvil, con bases distribuidas en todo el país que brindan amplia cobertura de comunicaciones en la mayoría de las áreas pobladas del país, y también por una red de transmisión (la cual incluye fibra óptica en una extensión total de aproximadamente 1.900 km e infraestructura de microondas), la cual brinda conectividad entre la mayoría de las bases de Cellcom y a través de la cual Cellcom ofrece también servicios de transmisión, transferencia de datos y comunicaciones avanzadas por línea fija a ciertos clientes. La red de Evolución a Largo Plazo ("LTE") de Cellcom cubre la mayor parte de la población de Israel y en 2018 la intención de Cellcom es continuar el despliegue de esta red para permitir una mayor tasa de rendimiento de datos.

Cellcom tiene una red de respaldo para recuperación de desastres con respecto a sus sistemas de ingeniería, que tenía la intención de aumentar la resiliencia de la red en caso de daños a uno de sus componentes, y adoptó un plan de continuidad del negocio y un plan de recuperación de desastres de acuerdo con los requisitos de su licencia

Durante el primer trimestre de 2018, Cellcom invirtió NIS 146 millones (US\$ 42 millones) en activos fijos y activos intangibles y otros (incluyendo, entre otros, inversiones en las redes de comunicaciones, sistemas de información, software y decodificadores de TV de Cellcom y capitalización de parte de los costos de adquisición del cliente como resultado de la adopción de la NIIF 15), en comparación con NIS 140 millones (US\$ 40 millones) en el primer trimestre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2017, Cellcom alquila 78 centros de servicio y puntos de venta. Además, Cellcom alquila desde varios sitios de entidades con el propósito de la construcción, mantenimiento y operación de instalaciones de comunicación que se utilizan en la red de comunicaciones de Cellcom. Según la experiencia anterior, Cellcom encuentra dificultades para ampliar los arrendamientos de aproximadamente el 5% de los sitios utilizados para las instalaciones de comunicación.

Cellcom tiene dos propiedades de alquiler principales en Israel: (1) Un acuerdo a largo plazo para su centro tecnológico en Netanya, con un área de aproximadamente 11.000 metros cuadrados. El alquiler es por un período de diez años, a partir de agosto de 2011, y Cellcom tiene la opción de extender el acuerdo por un período adicional de 5 años, mientras que en el caso de que Cellcom no ejerza la opción, tendrá que pagar una compensación de aproximadamente NIS 11 millones. En enero de 2015, Cellcom alquiló aproximadamente 1.100 metros cuadrados a través de un sub-arrendamiento por un período de cinco años, y en 2016, Cellcom alquiló, a través de un sub-arrendamiento, un área adicional de aproximadamente 5.000 metros cuadrados, por un período de 6 años, con la opción de extender el subarrendamiento por un período adicional, bajo ciertas condiciones; y (2) Un acuerdo a largo plazo para la sede central de Cellcom en Netanya, con un área de aproximadamente 58.000 metros cuadrados (de los cuales, aproximadamente 26.000 metros cuadrados se usan para estacionamiento subterráneo) hasta diciembre de 2022, que puede ampliarse por dos períodos adicionales de 5 años cada uno a partir de 2015, Cellcom ha arrendado aproximadamente una cuarta parte del área arrendada por períodos de hasta cinco años. Los arrendatarios tienen la opción de extender el subarrendamiento por períodos adicionales. Cellcom también tiene dos propiedades adicionales que arrienda: una en Haifa, con un área de aproximadamente 8.900 metros cuadrados, y la otra en Rosh Ha'ayin, con un área de aproximadamente 3.300 metros cuadrados.

### ***Activos intangibles***

Cellcom tiene derecho a usar frecuencias para la provisión de servicios de comunicación en sus redes de comunicación.

En julio de 2018, tras los informes previos de Cellcom sobre una migración de frecuencias que Cellcom deberá ejecutar de acuerdo con las normas europeas, el Ministerio de Comunicaciones ("MOC") notificó a Cellcom que su asignación de frecuencias 850MHZ expirará el 1 de febrero de 2022 y se sustituirá por Frecuencias de 900MHZ a más tardar el 22 de marzo de 2021. El método y el cronograma en que se ejecutará dicho reemplazo, incluidas las asignaciones de frecuencias intermedias según se requiera, se formarán por separado. El MOC señaló que Cellcom puede usar una indulgencia interina a la Ley de Planificación y Construcción, lo que permite, bajo ciertas condiciones, el reemplazo de sitios celulares sin obtener un permiso de construcción. Cellcom está examinando las implicaciones de la notificación del MOC y los posibles cursos de acción.

En agosto de 2015, a Cellcom se le asignaron 3 megahertz ("MHz") en el rango de 1800 MHz para redes 4G. A diferencia de las frecuencias que se proporcionaron en el pasado a Cellcom, que son válidas durante el período de licencia de Cellcom, las frecuencias ganadas por Cellcom, como parte de la licitación, se proporcionaron por un período de 10 años. Si las frecuencias antes mencionadas no se proporcionan a Cellcom, Cellcom tendrá un número menor de frecuencias que sus competidores, lo que puede resultar en daño a la posición competitiva de Cellcom.

El Ministerio de Comunicación está evaluando la posibilidad de reemplazar frecuencias de 850 MHz con frecuencias de 900 MHz. Este proceso requerirá que Cellcom realice inversiones significativas en sus redes.

Cellcom es miembro de la asociación GSM, que incluye varios operadores de todo el mundo que utilizan tecnología GSM y que cumplen con los estándares de la asociación. Como miembro de la asociación, Cellcom tiene derecho a hacer uso de los derechos de propiedad intelectual de la asociación, incluido el uso del logotipo GSM y la marca comercial.

Cellcom tiene derechos sobre una gran cantidad de marcas comerciales y nombres comerciales que están registrados bajo los nombres de Cellcom y Netvision, según corresponda. Además, varias patentes están registradas bajo el nombre de Cellcom.

Además, el Ministerio de Comunicación anunció su intención de publicar una oferta de frecuencias 5G en 2018 o posteriormente.

### ***Seguros***<sup>1</sup>

Clal 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 US\$43 billones en activos.

En agosto de 2013, el Comisionado del Mercado de Capitales, Seguros y Ahorros designó un fiduciario para la mayoría de las tenencias de la Compañía en Clal Holdings Insurance Enterprises, y en diciembre de 2014 se estableció un calendario para la venta de sus tenencias de Clal Holdings Insurance Enterprises. En abril de 2017, se emitió un fallo en el que el Tribunal ordenó al fiduciario que vendiera el 5% de la participación del IDBD en Clal, dentro de los 30 días. En mayo y agosto de 2017, y en enero y mayo de 2018, IDBD vendió un 20% de las acciones de Clal, un 5% en cada momento, y paralelamente, IDBD suscribió compromisos con dos entidades bancarias, en cuatro transacciones de swap. En agosto de 2018, el comisionado instruyó a tomar medidas para la venta de un 5% adicional de las acciones de Clal, las cuales fueron vendidas el 30 de agosto de 2018.

Las tenencias de IDBD en Clal están en manos de un fideicomiso designado por el Comisionado israelí de del Mercado de Capitales, Seguros y Ahorros.

Las acciones de Clal han sido admitidas a negociación en la bolsa de valores de Tel Aviv desde 1988. Al 30 de junio de 2018 IDBD tiene una participación de aproximadamente 34,81% de las acciones de Clal y 34,47% sobre una base totalmente diluida. Clal ofrece una amplia gama de servicios y productos a los clientes privados y corporativos, tales como, entre otros, seguro de vida, seguro médico, seguro de viaje, fondo de estudio, los fondos de previsión, fondos de pensiones, etc. Al 31 de diciembre de 2017, Clal Insurance emplea a más de 4.400 personas y comercializa sus productos a través de 2.090 agentes de seguros.

Clal Insurance consta de tres segmentos de seguros: Seguros generales, Ahorro a largo plazo y Salud

#### *Segmento de Seguros de vida y de ahorro a largo plazo*

El segmento de ahorros a largo plazo administra los activos a largo plazo, incluidos los seguros de vida, las pensiones y los fondos de previsión. El segmento también brinda soluciones integrales a clientes privados y corporativos en todos los sectores de la economía israelí. Entre los clientes de la división se encuentran grandes corporaciones y muchos residentes del Estado de Israel. Sus objetivos son apoyar los canales de distribución de la compañía y convertirse en un punto de referencia profesional, ayudando a mejorar los resultados, la rentabilidad y el valor del negocio de la compañía, a la vez que enfatiza la

---

<sup>1</sup> Información interna de la Compañía.

calidad del servicio. El segmento ofrece una variedad de opciones de ahorro, lo que permite a sus clientes mantener una sólida y sólida base económica en caso de muerte, accidente o pérdida de la capacidad de generar ingresos. También ofrece una variedad de fondos de pensiones diseñados para garantizar un ingreso mensual de por vida en caso de jubilación, discapacidad o muerte, lo que permite la estabilidad económica para el futuro.

El 26 de julio de 2018, Clal resolvió cambiar la estructura organizativa. A partir del 1 de septiembre de 2018, las divisiones de seguros de vida y de pensiones y de previsión se fusionarán en la división de ahorro a largo plazo. Además, se establecerá una nueva división de clientes y distribución.

#### *Segmento de Seguros en general*

El dominio del seguro general en Clal se encuentra entre los más grandes de Israel y ofrece cobertura a clientes privados y corporativos. Clal comercializa sus productos a través de 1.466 agentes. El Segmento de seguros generales ofrece una amplia gama de planes de seguro: automotriz, propiedad, responsabilidad civil, seguro marítimo, accidentes personales, garantías y servicios adicionales.

#### *Segmento de seguro de salud*

Este segmento incluye las actividades de la compañía en seguros de salud, en la rama de enfermedades y hospitalización, y cuidados a largo plazo. Este segmento incluye planes de seguro diseñados para asegurados individuales y colectivos. Ofrece productos de seguro médico como cirugías en Israel y en el extranjero, trasplantes, medicamentos, enfermedades críticas, cuidados a largo plazo, accidentes personales, viajes y más. Clal comercializa la mayoría de sus productos a través de 852 agentes de salud, quienes brindan un servicio de calidad y soporte profesional a sus clientes. El segmento de Seguros de salud está en constante crecimiento y cuenta 400,000 miembros asegurados bajo planes de seguro privado, así como a 2.000.000 de asegurados adicionales bajo planes de seguro colectivo.

#### *Otros <sup>1</sup>*

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

#### *Estacionalidad <sup>2</sup>*

##### ***Centro de Operaciones Argentina***

Las operaciones de los centros comerciales están sujetas a estacionalidad, lo cual afecta el nivel de ventas de los inquilinos. Durante el período de verano en Argentina (meses de enero y febrero), los inquilinos de los centros comerciales tienen los niveles más bajos de ventas, en comparación con el período de vacaciones de invierno (mes de julio) y el período de las fiestas de Navidad y Año Nuevo celebradas en diciembre, donde los inquilinos de los centros comerciales tienden a tener sus picos de ventas. Las tiendas de vestimenta generalmente cambian sus colecciones en primavera y otoño, lo cual genera un efecto positivo en las ventas de los centros comerciales. Los descuentos en las ventas al final de cada temporada también impactan en el negocio. En consecuencia, para las operaciones de los centros comerciales, generalmente se espera un mayor nivel de actividad en el período comprendido entre los meses de julio y diciembre que entre enero y junio.

##### ***Centro de Operaciones Israel***

Las operaciones de la cadena de supermercados Shufersal se encuentran sujetas a fluctuaciones en sus ventas y resultados estacionales como resultado del comportamiento de consumo de la población debido al aumento de actividad en las épocas de fiestas que ocurren en distintos trimestres a lo largo del año. Por ejemplo, en Pesaj (Pascua Judía), que ocurre en marzo o abril, y en Año Nuevo Judío y Sukot, que ocurre

---

<sup>1</sup> Información interna de la Compañía.

<sup>2</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

en septiembre u octubre de cada año. Esto también afecta el balance de inventario, de clientes y proveedores.

Los resultados de las operaciones de Cellcom están también generalmente afectados por estacionalidad en los meses de verano en Israel y en la época de las fiestas de Año Nuevo Judío caracterizados por mayor consumo debido al turismo interno y externo.

### ***Regulación y Supervisión Gubernamental***

#### ***Centro de operaciones Argentina***

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

Actualmente, la ley argentina no regula de forma específica los acuerdos de alquiler en centros comerciales. Como los alquileres de IRSA en centros comerciales generalmente difieren de los alquileres comerciales ordinarios, IRSA ha creado previsiones que regulan la relación con los locatarios de sus centros comerciales.

#### **Locaciones**

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 las propiedades de la Compañía.

Actualmente, la ley argentina no regula de forma específica 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 sus centros comerciales.

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 sus contratos de locación oscilan entre los 3 y los 10 años.

#### **Derecho de resolución anticipada**

El Código Civil y Comercial de Argentina 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 descrita, 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 las propiedades inmuebles, el Código de Planeamiento Urbano de la Ciudad de Buenos Aires generalmente restringe la densidad y uso de la propiedad y controla las características físicas de las mejoras realizadas a la propiedad, tales como altura, diseño, resaltos y salientes, a fin de que cumplan con la política de paisaje urbano de la ciudad. La repartición administrativa a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

*Código de Edificación de la Ciudad Autónoma 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 adquirentes 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 adquirente –como el exigir el pago de las cuotas que se adeuden- a menos que cumpla íntegramente con sus obligaciones, pero no priva al adquirente 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.

#### *Protección del Consumidor – Reglamentación.*

*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 Ps.100 hasta Ps.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 del 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 llave, 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 que exceden el volumen de ventas acumuladas de \$200,0 millones en Argentina, en ese caso la concentración respectiva debe ser remitida a la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia (en adelante, la “CNDC”) para su autorización. La solicitud de autorización puede ser presentada con anterioridad a la operación o dentro de una semana de finiquitada la misma.

Cuando se presenta una solicitud de autorización, la CNDC podrá (i) autorizar la transacción; (ii) supeditar la autorización de 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 durante el período previo de 12 meses exceden en total \$20 millones o \$60 millones durante los últimos 36 meses, estas operaciones deben ser notificadas a la CNDC.

Dado que nuestro volumen de ventas anual consolidado excede los Ps.200 millones, debemos notificar a la CNDC acerca de toda concentración conforme lo dispuesto en la Ley de Defensa de la Competencia.

### ***Sistemas de control***

IRSA PC posee sistemas informáticos para supervisar las ventas de los inquilinos (excepto stands) en todos sus centros comerciales. IRSA PC también lleva a cabo auditorías manuales regulares de los registros de ventas de sus inquilinos en todos sus centros comerciales. Casi todas las tiendas en esos centros comerciales tienen un punto de venta que está vinculado a un servidor principal en la oficina administrativa de dicho centro comercial. IRSA PC utiliza la información generada desde el sistema de monitoreo de la computadora para estadísticas sobre ventas totales, ventas promedio, horas pico de ventas, etc. con fines de mercadeo y como referencia para los procesos de auditoría interna. Los contratos de arrendamiento para inquilinos en Alto Avellaneda, Alto Palermo, Alcorta Shopping, Patio Bullrich, Buenos Aires Design, Abasto, Alto Rosario, Alto NOA, Dot Baires Shopping, Córdoba Shopping, Soleil Premium Outlet, La Ribera Shopping, Mendoza Plaza, Distrito Arcos y Alto Comahue contiene una cláusula que requiere que los inquilinos estén vinculados al sistema de monitoreo, existiendo ciertas excepciones a este requisito.

### ***Seguros***

Nuestra subsidiaria IRSA y/o sus subsidiarias cuentan con un seguro contra todo riesgo para los centros comerciales y otros edificios que cubre daños a la propiedad causados por incendio, explosión, fuga de gas, granizo, tormentas y viento, terremotos, vandalismo, robo e interrupción del negocio. Además, cuenta con un seguro de responsabilidad que cubre cualquier daño potencial a terceros o propiedad

causado por el desempeño de nuestro negocio en toda Argentina. Cumple con todos los requisitos legales relacionados con el seguro obligatorio, incluidos los seguros exigidos por la Ley de Riesgos del Trabajo, los seguros de vida exigidos en virtud de convenios colectivos y otros seguros exigidos por leyes y órdenes ejecutivas. El historial de daños y perjuicios de IRSA se limita a un único reclamo resultante de un incendio en Alto Avellaneda Shopping en marzo de 2006, una pérdida que se recuperó sustancialmente por la cobertura de las aseguradoras. Estas pólizas de seguro contienen especificaciones, límites y deducibles que consideramos adecuados a los riesgos a los que estamos expuestos en las operaciones diarias. Además, mantiene un seguro de responsabilidad civil que cubre la responsabilidad de los directores y funcionarios corporativos.

### ***Centro de operaciones Israel <sup>1</sup>***

IDBD y DIC son compañías que invierten, ya sea directamente o a través de sus subsidiarias, asociados y *joint ventures* en compañías que operan en diversos sectores de la economía en Israel. Ambas compañías se ven afectadas directamente por las condiciones políticas, económicas, militares y normativas de Israel. A continuación se describen las principales normas aplicables al negocio de IDBD y DIC.

### ***Regulación y supervisión gubernamental***

#### ***Comportamiento adecuado en el negocio bancario***

IDBD y DIC y algunas de sus subsidiarias están sujetas a supervisión por parte del Supervisor de Bancos de Israel con relación al “Comportamiento adecuado en el negocio bancario” que impone, entre otras cosas, límites a la cantidad total de capital de préstamos que una institución financiera puede tener con un solo prestatario, un grupo de prestatarios relacionados y a los prestatarios más grandes y los grupos de prestatarios relacionados de una entidad bancaria (según la definición de estos términos en las directivas mencionadas). IDBD y DIC, sus accionistas mayoritarios y afiliadas se consideran un solo grupo de prestatarios a los efectos de esta norma.

Estas restricciones limitan la capacidad de IDBD y DIC y sus afiliadas de obtener préstamos de un solo banco de Israel, su capacidad para realizar inversiones cuando requieren líneas de crédito bancario, invertir en empresas que tengan préstamos pendientes de los bancos de Israel y realizar transacciones comerciales junto con los grupos que tengan tal crédito pendiente. En el período de 2013 y hasta la fecha de publicación de este Prospecto, la concentración del riesgo de crédito de IDBD y DIC y sus afiliados disminuyó como resultado de una reducción en el monto de crédito utilizado por el grupo que incluye a IDBD, incluso como resultado de un cambio de control que dio lugar a una recharacterización del grupo a los efectos de la norma aplicable. Sin embargo, en los últimos años, y hasta la fecha de publicación del informe, el alcance del crédito utilizado por el sistema bancario en Israel para el grupo de prestatarios que incluye DIC ha disminuido, incluso debido al cambio en su control, en el marco de la liquidación de deudas en IDB Holdings y la venta de las participaciones del Grupo en acciones de Adama.

En diciembre de 2013, la Ley para promover la competencia y reducir la concentración, 5774-2013, se publicó en el Boletín Oficial (en adelante, en esta sección la "Ley"). A. De acuerdo con las disposiciones de la ley, una estructura piramidal para el control de las "corporaciones informantes" (en general, las empresas cuyos valores se ofrecieron al público y están en manos del público) está restringida a 2 niveles de corporaciones informantes (donde una primera la compañía de nivel no puede incluir una corporación informante que no tenga un accionista controlador).

De conformidad con las disposiciones transitorias que se determinan en la Ley, una empresa de tercer nivel o una empresa de nivel superior ya no tiene derecho a controlar las sociedades que informan, excepto las sociedades mencionadas anteriormente que están bajo su control a la fecha de publicación de la Ley en el Boletín Oficial (la "Fecha de Publicación"), respecto de la cual se requerirá suspender el control a más tardar en diciembre de 2017 (el "Requisito 2017"). Se observa que mientras una corporación informante sea considerada una compañía de segundo nivel de acuerdo con la ley, no tiene derecho a controlar las corporaciones informantes, y en la medida en que, en la fecha de publicación, tenga el control de las corporaciones informantes, debe discontinuar su control de tales corporaciones a más tardar en diciembre de 2019 (el "Requisito 2019").

---

<sup>1</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

A partir de la fecha de cierre de la transacción, DIC dejó de ser considerada una empresa de segundo nivel, y ahora se considera una empresa de primer nivel únicamente, como se define en la Ley de Concentración, lo que llevó a posponer la aplicación de los requisitos de la Ley de Concentración con respecto a informar a las corporaciones que constituyen otras compañías de nivel y que estuvieron bajo su control hasta diciembre de 2019. DIC continúa considerando diversas alternativas para hacer frente a los requisitos de la Ley de Concentración para 2019. Estas alternativas pueden incluir posibles cambios estructurales en algunas de las compañías del Grupo DIC, que se ven afectados por la demanda de 2019.

### ***Ley de Concentración***

En diciembre de 2013, el boletín oficial "Reshumot" publicó en Israel la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de Concentración Ley N° 5774-2013, definida en este Prospecto como "Ley de Concentración", en virtud de la cual limitó el uso de estructuras piramidales (o empresas multiholding) para controlar a "entidades informantes" (principalmente entidades cuyos valores están en manos de accionistas públicos). La Ley de Concentración busca reducir el tamaño de los grandes grupos empresariales israelíes existentes organizados en estructuras de tenencia piramidales, tenencias financieras separadas de tenencias no financieras e impedir la formación de nuevas estructuras piramidales. A tal fin, en la fecha de publicación de la ley en el boletín oficial de Israel ("Reshumot"), IDBD era considerada una empresa de segundo nivel y Discount Investment Corporation Ltd., definida en este Prospecto como "DIC", era considerada como una empresa de tercer nivel, y como tal, DIC no habría podido seguir controlando a las compañías operativas después de diciembre de 2019. Como consecuencia del cambio en el control de IDBD, IDBD y DIC ya no son consideradas como empresas de segundo y tercer nivel, respectivamente, a los efectos de la Ley de Concentración. El 20 de septiembre de 2017, de conformidad con la Ley de Concentración, Dolphin Netherlands B.V., una subsidiaria de IRSA, firmó un documento de condiciones vinculante para la adquisición de todas las acciones que posee IDBD en el capital de DIC a través de una empresa que es controlada por IRSA. El documento de condiciones ha sido aprobado por el comité de directores independientes creado a los fines de esa operación, que participó en las negociaciones, analizó y evaluó el documento de condiciones. Este documento de condiciones continuará sujeto a negociaciones entre las partes para definir los términos y condiciones de los documentos definitivos a ser firmados. El Comité de Auditoría de IRSA ha emitido una opinión sin observaciones con relación a la transacción mencionada.

En relación con la evaluación de la aplicación de la Ley de Concentración, en agosto de 2014, el Directorio de IDBD designó a un comité asesor para analizar distintas alternativas para hacer frente a las implicancias de la Ley de Concentración para cumplir con las disposiciones que se aplican al control en una estructura piramidal o multiholding de empresa para permitir el control continuo de IDBD y/o DIC sobre "empresas de otros niveles" (actualmente de propiedad directa de DIC) a partir de diciembre de 2019. PBC, que actualmente es una empresa de segundo nivel que controla a Gav-Yam, Ispro y Mehadrin, ha evaluado en forma preliminar la aplicación de la Ley en su estructura de holding y determinó que será capaz de mantener dicho control, debido a que concluyó que la Ley no tiene ningún efecto sobre sus estados contables.

De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, los directorios de Cellcom, PBC, Elron, Gav-Yam, Ispro y Mehadrin, incluyen una mayoría de directores independientes externos.

La Ley de Concentración incluye disposiciones relativas a la separación entre afiliadas significativas e instituciones financieras significativas. En consecuencia, mientras que IDBD sea una entidad operativa significativa, después del 11 de diciembre de 2019, IDBD no será capaz de controlar a Clal Insurance y afiliadas financieras adicionales dentro de Clal o poseer más del 10% del capital social de tales entidades (o una participación mayor a un 5% en dicha entidad si es considerada como una aseguradora sin un accionista controlante). En la medida en que Clal Holdings Insurance Enterprises siga siendo considerada una entidad real significativa, esto podría afectar su capacidad de mantener el control de Clal Insurance, directa o indirectamente después de diciembre de 2019, lo que podría afectar su capacidad de designar a directores conjuntos en ambas empresas (Clal Holdings Insurance Enterprises y Clal Insurance). En septiembre de 2017, el Directorio de IDBD aprobó una oferta no vinculante con Huabang Financial Holdings Limited para la venta de toda su participación en el capital de Clal, que representaba en aquel momento el 44,9% de su capital social. Sin embargo, finalizado el proceso de due diligence por el comprador, la oferta expiró y no hubo acuerdo. Sin perjuicio de ello, las partes continuaron en negociaciones. Con fecha 1° de enero de 2018, IDBD vendió un 5% de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueron realizadas e informadas al mercado en los meses de mayo y agosto de 2017. La

contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de ILS 170,5 millones. El 3 de mayo de 2018 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD vendió un 5% adicional de su participación accionaria en Clal a través de una transacción de swap, de acuerdo a los mismos principios que aplicaron a las transacciones de swap que fueran realizadas e informadas al mercado en los meses precedentes de mayo, agosto de 2017 y enero 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de ILS 155,5 millones (equivalente a aproximadamente Ps. 910 millones). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 34,8% de su capital social.

En mayo de 2015, se publicaron listas actualizadas en el sitio Web del Ministerio de Finanzas y el boletín oficial con respecto a la Ley de Concentración, que incluye una lista de factores de concentración, la lista de compañías significativas y una lista de las instituciones financieras significativas. De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, una institución financiera significativa o una compañía real significativa se considerará como un factor de concentración que somete a estas entidades las disposiciones de la Ley de Concentración, así como cualquier entidad que sea parte de un grupo empresarial que incluye a una entidad financiera significativa o compañía real significativa. IDBD y sus accionistas mayoritarios (Eduardo Elsztain y entidades a través de las cuales posee participación en el capital de IDBD) y las empresas del grupo IDBD a la fecha de la elaboración de las listas (incluidas DIC, Cellcom, PBC, Shufersal, Adama, Clal, IDB Tourism, Noya Oil and Gas Explorations Ltd. y empresas controladas por estas empresas) se incluyeron en la lista de factores de la concentración y estas entidades, excepto Adama, cuya venta fue llevada a cabo en julio de 2016, (salvo el mismo Eduardo Elsztain), también fueron incluidas en la lista de corporaciones importantes. Además, también se incluyó a empresas de Clal, incluidas Clal Insurance (excepto Clal Holdings Insurance Enterprises) y Epsilon Investment House Ltd. (Pertenece a DIC) en la lista de las instituciones financieras significativas.

En noviembre de 2014, el Directorio de IDBD resolvió, sujeto a las autorizaciones corporativas necesarias, promover la consolidación de las funciones administrativas de IDBD y DIC, para ahorrar costos. En este sentido, el 29 de marzo de 2016, el Directorio de IDBD aprobó los plazos de cargo y la contratación del Sr. Shalom Lapidot como director ejecutivo de IDBD y DIC, contratación posteriormente aprobada por el Comité de DIC. El cargo del Sr. Lapidot está sujeto a la aprobación de la asamblea general ordinaria de accionistas de DIC.

Para obtener información respecto a los riesgos de esta normativa, consultar “*Factores de Riesgo- Centro de Operaciones Israel - Riesgos relacionados con Israel - La implementación de la disposición de la Ley israelí para Promover la Competencia y Reducir la Concentración puede tener implicancias para IDBD y sus subsidiarias*”.

### ***Normativa aplicable a cada una de las empresas en Israel***

#### ***Negocio Inmobiliario***

En los últimos años, ha habido una continua escasez de mano de obra en las industrias de la construcción y agrícolas que por lo general tienen mano de obra intensiva y dependen de los trabajadores extranjeros, en particular en las áreas de Judea y Samaria. La situación de seguridad en Israel, así como el cierre de Judea y Samaria durante determinados períodos del año, han provocado escasez crónica en la mano de obra, impulsada por una menor cantidad de trabajadores extranjeros procedentes de Judea y Samaria. En julio de 2015, el Ministro de Finanzas aumentó la cuota de permisos de trabajo para extranjeros a aproximadamente 20.000 hasta fines de 2016, como un medio para lograr el objetivo de aumentar nuevos proyectos de construcción en 70.000 durante el año y promover el inicio de nuevas construcciones para vivienda para aliviar la crisis de viviendas. Dada la escasez de obreros calificados, los salarios aumentaron en general y en particular los de los trabajadores de la construcción extranjeros. La escasez y falta de disponibilidad de una mano de obra calificada, el aumento de los costos de construcción resultaron en cronogramas más extensos para la ejecución de nuevos proyectos.

Además, PBC está sujeta, al igual que otras compañías que operan en el segmento, a restricciones estatutarias, que se refieren a la planificación y construcción de proyectos, así como a contratos con compradores e inquilinos, a la planificación y construcción de leyes, mano de obra y normas de seguridad.

Los compromisos de PBC con los inquilinos están sujetos a las disposiciones de la Ley de arrendamiento y préstamos, 5731-1971 y, en casos excepcionales, sujetos a la Ley de protección de inquilinos (versión consolidada) 5732-1972.

PBC está sujeto a Legislación y estandarización en el campo de la construcción, que incluye, entre otras cosas, planificación y construcción, alquiler y venta, licencias, permisos de construcción, mantenimiento de la seguridad en el sitio de construcción y obtención de permisos para poblar. En ese sentido, cualquier entidad que participe en la construcción y venta de unidades de vivienda debe asegurarse de que cualquier discrepancia (tal como se define en la Ley de Ventas) se rectifique.

PBC está obligado a interactuar con contratistas que operan con el cumplimiento de las normas de seguridad.

PBC está sujeto a todos los estándares israelíes, que se relaciona con la calidad del trabajo y los materiales. Green Building - La agenda de PBC es actuar con protección adecuada a los aspectos ambientales.

## ***Supermercados***

### ***Ley Laboral***

Las actividades del sector minorista de Shufersal están sujetas a las leyes laborales, incluida la Ley de Empleo de Trabajadores por parte de Subcontratistas de Recursos Humanos, N.º 5756-1996, la Orden de Prórroga en Materia de Trabajadores por Contrato del Rubro Limpieza en el Sector Privado, la Ley de Salario Mínimo, 5747-1987 y la Ley de Aumento de Aplicación de las Leyes Laborales, N.º 5772-2011. Al 30 de junio de 2018, Shufersal tenía aproximadamente 15.000 empleados. Al 31 de diciembre de 2017, la mayoría de los empleados de Shufersal, una cantidad estimada de 11.000 de empleados de Shufersal, son parte de un convenio colectivo de trabajo. El 29 de marzo de 2018, Shufersal y sus representantes de dichos empleados firmaron una extensión de los convenios colectivos hasta el 31 de diciembre de 2019. En los últimos 25 años, Shufersal tuvo tranquilidad industrial sin interrupciones.

Las disposiciones de la Ley de Salario Mínimo (Aumento del Salario Mínimo - Disposición de Emergencia), 5772 - 2015 y la modificación de la Ley de Salario Mínimo, 5747 - 1987, resultó en un aumento del salario mínimo a partir de julio de 2015 a diciembre de 2017 y provocó un aumento de ILS 200 millones en el gasto de salarios de Shufersal en 2017 (en comparación con 2016), el aumento fue de NIS 58 millones. Según Shufersal, el aumento del salario mínimo en Israel, los cambios en las leyes laborales en Israel y el aumento de la posibilidad de que los trabajadores se organicen podrían afectar de manera negativa a los resultados comerciales de Shufersal y mayores gastos de salario de Shufersal.

### ***Minorista y Producción***

Las actividades de Shufersal también están sujetas a las leyes de protección al consumidor, incluidas la Ley de Alimentos y la Ley de Responsabilidad por Productos Defectuosos, N.º 5740-1980, la Ley de Protección del Consumidor, N.º 5741-1981, y la Ley de Supervisión de Precios de Productos y Servicios para Consumidores, N.º 5756-1996 que permite a los consumidores iniciar una demanda colectiva por daños provocados a los consumidores en general según los fundamentos descriptos en esa ley.

La Ley de Protección de la Salud Pública (Alimentos), N.º 5776-2015, establece las normas de calidad y medidas de seguridad de los alimentos y determina el organismo supervisor y las facultades de ejecución penal y administrativa. Las disposiciones de la Ley de Protección de Alimentos afectan a las actividades de producción de Shufersal, incluidas las actividades de importación y comercialización de alimentos. Shufersal continúa el proceso de implementación de procedimientos para cumplir con las disposiciones de la Ley de Protección de Alimentos que se aplican a sus actividades. Shufersal también opera farmacias en algunas de sus tiendas, y por lo tanto está sujeta a las disposiciones de la Ordenanza de Farmacéuticos (Nueva versión), N.º 5741-1981.

Shufersal está involucrada en actividades de fabricación en tres instalaciones de su propiedad en donde produce principalmente productos horneados de marca privada que están sujetos al cumplimiento de las normas de producción y control de calidad aplicables. Shufersal está evaluando continuamente el cumplimiento de estas instalaciones con las disposiciones de la Ley de Protección de Alimentos y a partir de la fecha de esta Memoria, Shufersal estima que sus operaciones cumplen en todos los aspectos significativos con las disposiciones aplicables de esta ley.

Las actividades minoristas de cada tienda Shufersal requiere el cumplimiento de la Orden de Licencia Comercial (Empresas que Requieren una Licencia), N.º 5773-2013, que principalmente disponen que obtienen una licencia de comercial para cada unidad. Al 31 de diciembre de 2017, hay dos unidades que están sujetas a procedimientos legales con respecto a las licencias comerciales que están pendientes

contra Shufersal y sus directores. Las unidades operativas de Shufersal también están sujetas a las aprobaciones de desarrollo de tierras y la concesión de licencias; y prácticamente todas están en regla.

El 26 de diciembre de 2017, se publicaron las Regulaciones de Protección de Salud Pública (Alimentos) (Marcado de Alimentos), 5727 - 2017 (las "Regulaciones de Marcado") - Las Regulaciones de Marcado están destinadas a hacer accesible la información a los consumidores sobre el valor nutricional de alimentos envasados, utilizando símbolos que indiquen que los alimentos contienen una gran cantidad de sodio, azúcares o ácidos grasos saturados, para permitir a los consumidores tomar decisiones informadas sobre sus alimentos y promover su salud.

Las principales reglamentaciones afectan a los fabricantes o importadores de alimentos preenvasados, que incluyen, entre otras cosas, disposiciones que se espera afecten a las actividades productivas de Shufersal. Estas regulaciones entrarán en vigencia el 1 de enero de 2020. Shufersal estima que dichas regulaciones no afectarán materialmente sus resultados financieros. Según el mejor conocimiento de Shufersal, Shufersal cumple con los diversos requisitos legislativos y reglamentarios que se aplican en él.

### *Ley de Alimentos y Ley de Defensa de la Competencia*

La Ley de Defensa de la Competencia afecta a las actividades de Shufersal, en particular con respecto a la posibilidad de realizar futuras adquisiciones para las que se requiere aprobación del Comisionado de Defensa de la Competencia (el "Comisionado") y la influencia sobre el régimen comercial de Shufersal con sus proveedores. La Ley de Alimentos regula los acuerdos comerciales de Shufersal con sus proveedores, que están regulados en detalle, diseñados para promover la competencia en la industria de suministro de alimentos. A la fecha de esta Memoria, Shufersal estima que el crecimiento a través de adquisiciones de una entidad significativa en el mercado minorista sería limitado. Por otra parte, las disposiciones de la Ley de Alimentos en relación con la competencia geográfica de los minoristas podría influir en la capacidad de Shufersal de expandirse orgánicamente a través de la apertura de nuevas tiendas en determinadas áreas y bajo determinadas circunstancias Shufersal podría estar obligada a cerrar sucursales activas en determinadas circunstancias.

La Ley de Alimentos incluye los siguientes tres sistemas:

(a) Con respecto a las actividades de los proveedores y el comercio minorista, la Ley de Alimentos prohíbe:

- i. que un proveedor interfiera con el precio minorista de los productos de otro proveedor;
- ii. que un minorista interfiera con un proveedor en cuanto al precio al consumidor impuesto por otro minorista;
- iii. que un proveedor de gran envergadura imponga su posición en el mercado para influir en el orden o presentación de productos minoristas dentro de las tiendas de un minorista de gran envergadura (Shufersal está incluida en la lista de los minoristas de gran envergadura);
- iv. que un proveedor de gran envergadura interfiera con el precio que cobra un minorista a los consumidores de los productos de ese proveedor, la asignación de áreas de venta para los productos del proveedor, para la adquisición de un producto desde el proveedor en cualquier medida del total de compras minoristas del producto y de productos de la competencia, y para la compra o venta de productos que otros proveedores suministran al minorista, incluida las cantidades de compra y los objetivos de compra, el área de venta que les es asignada en una tienda y cualquier otra condición comercial que intente imponerse;
- v. que un minorista de gran envergadura ofrezca establecer el precio de una canasta de productos a un precio que es menor que el costo marginal de producción del producto relacionado o que requiera que el consumidor compre una cantidad mínima del producto relacionado para obtener el precio menor;
- vi. que un proveedor de gran envergadura imponga la venta de su producto a un minorista como condición para la compra de otro producto de ese proveedor de gran envergadura; y
- vii. que un proveedor reenvíe pagos al minorista de gran envergadura, salvo mediante una reducción del precio de las unidades de producto.

(b) Las restricciones a la competencia geográfica por parte de los minoristas han afectado negativamente a la expansión de Shufersal a través de crecimiento orgánico y adquisiciones. El 28 de septiembre de 2014 Shufersal recibió una notificación de la Autoridad de Defensa de la Competencia respecto a las

áreas de demanda de las grandes tiendas de Shufersal (“Notificación de las Áreas de Demanda”). Las tiendas que fueron objeto de la solicitud del Comisionado en virtud de la Ley son 14 tiendas ubicadas en Haifa, 3 tiendas en Carmiel, 4 tiendas en Hadera, y 3 tiendas en Safed. A partir de la fecha de esta Memoria, no se ha solicitado a Shufersal que cierre o disponga ninguna de sus tiendas.

(c) Disposiciones destinadas a aumentar la transparencia de los precios al consumidor, *entre otros*, mediante el requisito de que un minorista de gran envergadura publique en Internet y sin costo alguno para los consumidores, diversos datos sobre los precios de los productos de consumo que vende en sus tiendas para permitir a los consumidores comparar los precios con los de otros minoristas.

(d) Disposiciones relativas a la aplicación simultánea de la Ley de Alimentos y la Ley de Defensa de la Competencia - En diciembre de 2015, el Comisionado publicó una declaración sobre la aplicación paralela de la Ley de Defensa de la Competencia y la Ley de Alimentos, mediante una enumeración de casos en los que sólo se aplicarán las disposiciones de la Ley de Alimentos y no se requerirá ninguna reglamentación adicional en virtud de la Ley de Defensa de la Competencia. A la fecha de la notificación, las operaciones de Shufersal cumplen con las disposiciones de la Ley de Alimentos. La adquisición de Clubmarket por parte de Shufersal fue aprobada por el Comisionado en 2005, y dentro de este marco, el Comisionado impuso una serie de limitaciones a las actividades de Shufersal, como por ejemplo: prohíbe a Shufersal fijar precios de productos que resultan en una pérdida que no es proporcional a su actividad y que estén dirigidos a afectar a las operaciones de los competidores del mercado; prohíbe a Shufersal celebrar acuerdos con proveedores que impongan restricciones a esos proveedores de hacer negocios con los competidores de Shufersal; y prohíbe a Shufersal tratar de influir en las condiciones comerciales entre sus proveedores y competidores.

Shufersal obtuvo una exención del Comisionado, disponible hasta el 14 de octubre de 2018, en relación con las operaciones de Fourth Chain, que es una empresa de propiedad de una serie de cadenas de supermercados que se creó para desarrollar bienes de consumo. La decisión del Comisionado tuvo en cuenta el hecho de que Fourth Chain celebró un contrato con un tercero que desarrolla productos para Fourth Chain con una marca privada y la exención estipulada permite exclusivamente estas actividades conjuntas para el desarrollo de la marca privada. Shufersal estima que la marca privada de Fourth Chain aumenta la competencia mediante el establecimiento de una alternativa rentable a los productos de consumo de marcas dominantes.

Las conclusiones del Comisionado en materia de las normas de conducta de las mayores cadenas de tiendas y los proveedores dominantes en el mercado de suministro de alimentos, incluso en virtud de las disposiciones de la Ley de Alimentos, y con relación a la fusión de Shufersal con Clubmarket, podría tener un efecto perjudicial sobre los negocios de Shufersal, su situación financiera y sus resultados operativos.

En octubre de 2016, Shufersal recibió un aviso de la Autoridad Antimonopolio sobre las áreas de captación de las grandes tiendas de Shufersal (“el aviso del área de captación”). El aviso del área de captación se refería a 132 grandes tiendas, con una tasa calculada de más del 30% pero menos del 50%, y 38 tiendas grandes con una tasa calculada de más del 50%.

El aviso fue acompañado por mapas de áreas de captación de esas tiendas. Se observa que después de revisar los mapas del área de captación que se incluyeron en el aviso del área de captación, las tiendas que pueden estar expuestas a acciones bajo la provisión temporal anterior son las siguientes: 19 tiendas en el área de Haifa y 3 tiendas en el área de Zefat. Se observa que a la fecha de este informe, Shufersal no había sido requerido, bajo la provisión temporal, para cerrar ninguna de sus tiendas. Al 31 de diciembre de 2017, la implementación de la Ley de Alimentos no tuvo ningún impacto material en los negocios de Shufersal.

## ***Telecomunicaciones***

### ***Normas en materia de comunicaciones***

Las operaciones de Cellcom están sujetas a las disposiciones legales que regulan las relaciones generales y el método de contratación con sus clientes. Estas disposiciones incluyen la Ley de Protección del Consumidor, N.º 5721-1981 y reglamentaciones relacionadas, y otras leyes que se detallan a continuación. Una parte sustancial de las operaciones de Cellcom están sujetas a la Ley de Comunicaciones, reglamentaciones promulgadas por el Ministerio de Comunicaciones y las disposiciones de las licencias concedidas a Cellcom por el Ministro de Comunicaciones. Los activos de Cellcom que

incluyen el suministro de servicio de telefonía celular, telefonía fija, servicios de telefonía internacional y acceso a Internet y servicios de infraestructura están sujetos a licencias.

Supervisión de las tasas. Las Reglamentaciones de Comunicaciones (Telecomunicaciones y Transmisiones) (Pagos por Interconexión), N.º 5760-2000 requieren a los operadores de celulares introducir gradualmente una reducción de tarifas de comunicaciones (es decir, los pagos por parte de un operador en el país, otra operadora de telefonía celular u operador internacional para completar un minuto de tiempo de llamada en la red de un operador de telefonía celular o para el envío de un SMS entre operadoras de telefonía celular). Esta reducción ha provocado una considerable reducción en los ingresos de Cellcom.

Por otra parte, en agosto de 2013 se modificó la Ley de Comunicaciones para autorizar al Ministro de Comunicaciones a fijar precios de interconexión y regular el uso de las redes de otro operador no sólo en base a los costos incurridos para establecer la red (según al método de cálculo que determine el Ministro de Comunicación) más una ganancia razonable, sino también en uno de los siguientes: (1) pago fijo por un servicio prestado por el titular de la licencia; (2) referencia a las tarifas cobradas por un servicio comparable; o (3) referencia al costo de estos servicios o los costos de interconexión en otros países. El Ministro de Comunicaciones también está facultado para dar instrucciones sobre la separación estructural para ofrecer varios servicios, incluso la segregación de servicios prestados por el titular de una licencia de servicios prestados a un suscriptor.

En los últimos años, se prohibieron los cargos por rescisión de contrato para planes de telefonía celular en los mercados de comunicaciones celulares y otros, salvo para los clientes que posean más de una determinada cantidad de líneas celulares o cuyos pagos mensuales superen una determinada cantidad para el servicio como paquete. La eliminación de estos cargos condujo a un considerable aumento de cancelaciones de plan, aumentó los costos de retención y adquisición de clientes y provocó una erosión acelerada de las tarifas.

Operadores de Red Inalámbrica Virtual (MVNO). La Ley de Comunicaciones y declaraciones relacionadas regulan las actividades de los operadores virtuales. A pesar de que las normas de los MVNO se aplican únicamente a las actividades de un operador virtual que tiene un acuerdo de explotación vigente con un operador celular, las normas otorgan al Ministerio de Comunicaciones junto con el Ministerio de Economía la facultad de imponer los términos de un acuerdo, incluso fijar el precio que se cobrará por los servicios prestados.

Otros Operadores de Tercera Generación (UMTS). En 2012, Golán y Hot Mobile comenzaron a ofrecer servicios UMTS. Las condiciones de la licitación en virtud de la cual se concedieron licencias a Golan y Hot Mobile incluyeron una serie de beneficios y concesiones, incluidos cargos mínimamente bajos de licencia y un mecanismo para reducir a las regalías que se comprometieron a pagar por las frecuencias según la participación en el mercado del operador en el sector privado y la fijación de cronogramas extensos para cumplir con los requisitos de cobertura geográfica de la red y el derecho a utilizar servicios de migración en el país a través de redes de otros operadores celulares. La Ley de Comunicaciones obliga a otros operadores celulares proporcionar servicios de migración en el país a Golan y Hot Mobile por un período desde siete a diez años bajo determinadas condiciones. En 2011, Cellcom celebró un contrato con Golan para proporcionar servicios de migración en el país. Hot Mobile celebró un acuerdo similar de migración en el país con Pelephone y más adelante con Partner (que posteriormente fue sustituido por un acuerdo de redes conjuntas con Partner) sin la intervención del Ministerio de Comunicaciones.

### ***Reglamentación de servicios de televisión de múltiples canales***

A la fecha de esta Memoria, la transmisión (*streaming*) de programas de televisión por Internet no está reglamentada en Israel. Si se adoptaran las recomendaciones del comité de analizar la disposición de transmisiones comerciales y el comité solicitara que Cellcom hiciera inversiones adicionales o se impusieran reglamentaciones que no sean beneficiosas para los servicios de transmisión de Cellcom o su capacidad para utilizar las infraestructuras de TDT, los resultados de Cellcom por los servicios de *streaming* podrían verse afectados negativamente.

### ***Licencias de Comunicaciones de Cellcom***

Cellcom tiene una licencia general para la prestación de servicios de telefonía móvil, válida hasta el 31 de enero de 2022, que establece las condiciones (incluidas obligaciones y restricciones) aplicables a sus actividades, ejecutivos y accionistas que posean determinado porcentaje de acciones de Cellcom. La

licencia podría ser prorrogada por el Ministerio de Comunicaciones por períodos consecutivos de seis años, si Cellcom cumple con las disposiciones de la ley y la licencia y hace las inversiones necesarias para su servicio y su red. El Ministerio de Comunicaciones ha modificado las condiciones de la licencia en el pasado y puede modificarlas en el futuro, sin consentimiento de Cellcom y de una manera que puede limitar su capacidad para operar. La licencia dispone que Cellcom no tenga exclusividad para la prestación de servicios.

La licencia celular puede ser revocada, suspendida o limitada en los siguientes casos: participaciones totales de los accionistas fundadores o sus sucesores (según la definición de la licencia) menor al 26% de las acciones controlantes de Cellcom; participación total de partes israelíes (según la definición de la licencia), que estén entre los accionistas fundadores o sus sucesores, menor al 20% del capital social emitido y las acciones controlantes de Cellcom; mayoría de directores que no son ciudadanos israelíes o residentes de Israel; menos del 20% de los directores de Cellcom designados por partes israelíes; un acto u omisión de Cellcom que afecte negativamente o restrinja la competencia en el sector celular; el patrimonio neto total de Cellcom, junto con el patrimonio neto total de accionistas con una participación del 10% o más del capital social menor a US\$200 millones.

Debido al cambio en 2015 en la estructura de control de IDBD, la estructura de control de Cellcom también ha cambiado y requiere la aprobación del Ministerio de Comunicaciones, incluso con relación los requisitos de participación de Israel incluidos en las licencias de Cellcom, debido a que el Sr. Eduardo Elsztain no es un ciudadano de Israel. IDBD y Cellcom solicitaron formalmente al Ministerio de comunicaciones la aprobación de estos cambios y modificación acorde de las licencias de telecomunicaciones de Cellcom. Si la solicitud no es aprobada y el Ministerio de Comunicaciones no ofrece otra opción, Cellcom podría enfrentarse a sanciones, que, bajo los términos de su licencia, podría incluir la suspensión o cancelación de sus licencias.

Según la Ley de Telecomunicaciones, el Ministerio de Comunicaciones podría imponer a las empresas de telecomunicaciones, incluida Cellcom, sanciones económicas por incumplimiento de la licencia y la ley. El importe de la sanción se calcula como un porcentaje de los ingresos del operador y según el grado de gravedad y la medida de la infracción, podría ser significativo.

En julio de 2015, Cellcom recibió (a través de una subsidiaria de propiedad absoluta) una licencia general y uniforme para la prestación de servicios de telefonía fija (que sustituyó a la anterior licencia para prestar este servicio), por un periodo que finaliza en abril de 2026. También se otorgó una licencia general y uniforme a Netvision y reemplaza su licencia general para la prestación de servicios de acceso a Internet, operadores internacionales y un punto de acceso de red por un periodo que finaliza en febrero de 2022. Además, una entidad, controlada totalmente por Cellcom recibió una licencia general y uniforme que sustituyó a la licencia de servicio de telefonía fija, por un periodo que finaliza en marzo de 2026. Estas licencias se pueden renovar por un período adicional de 10 años, bajo condiciones similares a las condiciones de renovación de la licencia celular general.

El Ministerio de Comunicaciones ha emitido normas para la unificación de todas las licencias uniforme. La licencia uniforme permite a los proveedores ofrecer también servicios de operador virtual. El proceso de unificación de las licencias uniformes y el cronograma aún no se han determinado y es posible que este proceso tenga un efecto legal, financiero, fiscal y contable sobre los negocios de Cellcom y Netvision. La prestación de una cantidad de servicios por parte de una entidad tendrá limitaciones también en la discriminación entre los operadores.

Cellcom posee otras licencias de comunicaciones: una licencia especial para la prestación de servicios de transmisión de datos y comunicación en Israel, una licencia para prestar servicios de Internet y licencias para ofrecer servicios celulares, servicios de telecomunicaciones de línea fija y servicios de Internet en la Ribera Occidental, durante períodos que finalizan en 2016-2018. Estas licencias incluyen condiciones similares a las de la licencia general para la prestación de servicios de telefonía celular, como se señaló anteriormente.

Según las normas que se aplican a la licencia uniforme, hay determinadas limitaciones a la propiedad cruzada entre los titulares de licencias.

## ***2. Otras normas aplicables a los servicios de comunicaciones***

En julio de 2014, el Ministerio de Comunicaciones anunció una audiencia pública acerca de los requisitos de cobertura y calidad para redes de segunda y tercera generación. Los requisitos propuestos son más estrictos que los actualmente existentes, y, si se aprueban, podrían tener un efecto adverso sobre los

resultados de Cellcom. Cellcom no puede evaluar si los cambios propuestos se adoptará y cuál será el impacto de estos cambios en la práctica sobre los resultados operativos de Cellcom.

Además, en agosto de 2014, el Ministerio de Comunicaciones anunció una audiencia pública para considerar los centros de atención telefónica pertenecientes a operadores de comunicaciones. Además, el Ministerio de Comunicaciones propuso enmendar la ley de Comunicaciones (Telecomunicaciones y Transmisión), 1982, para que un cliente pueda reclamar una indemnización preestablecida si el centro de atención telefónica no responde dentro de un tiempo promedio de respuesta o si hay un error de cargos adicionales. Cellcom estima que la adopción de estos cambios propuestos podría tener un efecto adverso sobre el negocio de Cellcom.

### **3. Permisos para establecer estaciones base**

a. Los servicios de telefonía celular de Cellcom son proporcionados a través de estaciones base en todo Israel, su construcción y licencias están incluidas en la norma TAMA 36 (Plan de Zonificación de Distrito) – Parte A - Plan Maestro Nacional de Comunicaciones - Instalaciones de Transmisión Pequeñas y Micro ("TAMA 36") y la Ley de la Radiación. La implementación de dispositivos de acceso inalámbrico, que son las estaciones base de menores dimensiones, está, en gran parte, regulada por la Ley de Comunicaciones y la Ley de Radiación. La construcción de estaciones base requiere un permiso según la Ley de Planificación y Construcción de 1965 ("Ley de Planificación y Construcción") y está sujeta a otras aprobaciones de diversos organismos reguladores.

Hay procesos judiciales pendientes (civiles, penales y administrativos) contra Cellcom, en virtud de los cuales se plantearon una serie de argumentos respecto del cumplimiento con las leyes de algunos centros de Cellcom, en donde se alega falta de obtención de permisos conforme a la Ley de Planificación y Construcción, o en base al desarrollo de centros en contravención de un permiso.

Al 31 de diciembre de 2017, Cellcom operaba una pequeña porción de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción o exenciones aplicables y aproximadamente el 33% de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción dependiendo de una exención del requisito de obtener un permiso de construcción, principalmente para radio dispositivos de acceso.

En 2010, la Corte Suprema emitió una Orden Temporal a solicitud del Procurador General del gobierno, mediante la cual se prohibió a Cellcom, Partner y Pelphone proceder con la construcción de estas instalaciones sobre la base de la exención. A la fecha de esta Memoria, se encuentra pendiente la emisión de una decisión definitiva por parte de las autoridades reguladoras en relación con las solicitudes de exenciones.

Además, Cellcom proporciona repetidoras en el edificio y micro-estaciones ("*femtocells*") para sus suscriptores que buscan una solución a la mala recepción en interiores. Según un dictamen que recibió Cellcom de asesores legales, Cellcom no solicitó permisos de construcción para las repetidoras instaladas en techos, que son una pequeña fracción de todas las repetidoras instaladas. No está claro si la instalación de un tipo diferente de repetidoras en el edificio y micro-estaciones requiere un permiso de construcción. Algunos requieren un permiso específico mientras que otros requieren un permiso del Ministerio de Protección Ambiental, según sus niveles de radiación. Cellcom también construye y opera instalaciones de microondas como parte de su red de transmisión. Los diferentes tipos de instalaciones de microondas reciben permisos del Ministerio de Protección Ambiental con respecto a sus niveles de radiación. Según un dictamen de asesores legales, Cellcom estima que no se requieren permisos de construcción para la instalación de instalaciones de microondas en los techos.

b. Obligación de indemnidad - Conforme a la Ley de Planificación y Construcción, los comités de planificación y construcción locales podrían exigir y recibir, como condición para la concesión de un permiso de construcción de una estación, una carta de indemnidad por reclamos conforme al Artículo 197 de la Ley de Planificación y Construcción. Hacia el 31 de diciembre de 2017, Cellcom había celebrado aproximadamente 410 cartas de indemnidad como condición para recibir permisos. En algunos casos, Cellcom no ha construido aún ninguna estación. Como resultado del requerimiento de proporcionar cartas de indemnización, Cellcom puede decidir construir nuevos sitios celulares en ubicaciones alternativas, menos adecuadas, para reducir la cobertura de capacidad o no construirlos en absoluto, lo que podría afectar la calidad del servicio de Cellcom.

c. Ley de Radiación, Normas y Permisos relacionados - La Ley de Radiación y las Normas y Principios relacionados incluye disposiciones relativas a todos los aspectos relacionados con el problema de las radiaciones no ionizantes, incluidos, *entre otros*, los niveles de exposición permisibles.

En mayo de 2012, los Ministerios de Comunicaciones, Salud y Protección del Medio Ambiente, según su evaluación de las posibles consecuencias para la salud de las telecomunicaciones de cuarta generación en Israel, incluso la creciente exposición a radiaciones no ionizantes, emitió un memorándum en el que se determina que la implementación de la red de cuarta generación debe provenir de estaciones base existentes, otras estaciones más pequeñas tanto internas como externas y, de ser posible, usando la infraestructura de cableado para que el tráfico de datos se lleve principalmente a través de las líneas de comunicación fijas y no a través de infraestructura celular. En agosto de 2014, el Ministerio de Comunicaciones permitió el uso de infraestructuras de cuarta generación, y, en enero de 2015 se otorgaron frecuencias de cuarta generación a operadores celulares. Las recomendaciones de mayo de 2012, como se señaló, no se incluyeron en los pliegos de condiciones ni en dicha aprobación.

Al 31 de diciembre de 2017, Cellcom estaba sujeta a cinco procedimientos judiciales penales y administrativos que alegaban que algunos de sus sitios celulares se construyeron y se han utilizado sin los permisos correspondientes o de acuerdo con los permisos. A partir de la misma fecha, una pequeña parte de los sitios celulares de Cellcom operaba sin permisos de construcción o exenciones aplicables.

Aunque Cellcom busca continuamente obtener permisos de construcción para estos sitios, es posible que Cellcom no pueda obtenerlos y, en algunos casos, es posible que Cellcom deba reubicar estos sitios en ubicaciones alternativas o demolerlos sin una alternativa adecuada. Además, Cellcom puede estar operando un número significativo de sus sitios celulares, de una manera que no es totalmente compatible con los permisos de construcción emitidos para ellos, aunque están cubiertos por permisos del Ministerio de Protección Ambiental con respecto a su nivel de radiación. En algunos casos, se requerirá que Cellcom reubique estos sitios celulares en ubicaciones alternativas, para reducir la cobertura de capacidad o demolerlos sin ninguna alternativa.

En 2017, un borrador de reglamentación que establece procedimientos para realizar cambios en dispositivos de acceso de radio existentes, incluido el reemplazo de los mismos y para la construcción de un número limitado de nuevos dispositivos de acceso de radio exentos de permisos de construcción, pero que requieren ciertos procedimientos municipales, Comité Económico.

#### ***4. Servicios en Judea y Samaria***

La Administración Civil israelí en Judea y Samaria otorgó a Cellcom una licencia no exclusiva para la provisión de servicios celulares a las áreas pobladas por Israel en Judea y Samaria. Esta licencia está vigente hasta 2022.

#### ***Seguros***

##### ***Áreas de actividad de Clal Holdings Insurance Enterprises***

Clal Holdings Insurance Enterprises ofrece seguros generales tales como seguro de automóvil, seguro de vivienda y seguro de crédito y riesgo de comercio exterior, entre otros, así como seguro de salud. Las actividades de Clal Holdings Insurance Enterprises y sus subsidiarias están sujetas a las disposiciones de las leyes aplicables a las compañías de seguros y a supervisión reguladora. Las subsidiarias de Clal Holdings Insurance Enterprises son supervisadas por el Comisionado de Mercados de Capitales, Seguros y Ahorros (el "Comisionado de Seguros"). Clal Holdings Insurance Enterprises y su subsidiaria, Clalbit Financing, son supervisados por la Autoridad de Valores de Israel. Las subsidiarias de Clal Holdings Insurance Group han estado sujetas a procedimiento de aplicación administrativos y la imposición de multas. Clal Holdings Insurance Enterprises no infringe ninguna disposición reguladora significativa aplicable a sus operaciones.

##### ***Requerimientos de capital de las compañías de seguros***

En abril de 2018, la sub-reglamentación: Supervisión de Regulaciones de Servicios Financieros (Seguro Mínimo requerido para una Licencia de Aseguradora), 5778-2018 (los "Registros Mínimos de Capital"), que anulan la Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (Mínimo Equidad requerida de un asegurador), Reglamentos, 1998.

Los Registros Mínimos de Capital prescriben requisitos mínimos de capital mínimo para diferentes segmentos en el campo de seguros. El capital requerido para el seguro a largo plazo (por ejemplo, seguro de vida, seguro de salud a largo plazo y seguro de responsabilidad civil) es de 15 millones de NIS, en comparación con los 52 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores. El capital requerido para el seguro a corto plazo (por ejemplo, seguro general y seguro de salud a corto plazo) es de

NIS 10 millones en comparación con NIS 59 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores.

Se espera que dicho Reglamento de Capital Mínimo aumente la competencia en el mercado de seguros debido a la reducción del requisito de capital con el fin de obtener una licencia de compañía de seguros. En esta etapa, Clal Insurance no puede esperar todas las implicaciones de las regulaciones.

Las compañías de seguros y, como tal Clal Holdings Insurance Enterprises, operan en una industria altamente regulada y están expuestas a continuos cambios en la legislación y la regulación referente a sus segmentos operativos. En particular, están sujetas a restricciones y condiciones tales como el requisito de mantener un determinado nivel de capital.

Entre otras las operaciones de Clal Holdings Insurance Enterprises están sujetas a las disposiciones legales que regulan su operación como ser:

- Capital mínimo de acuerdo Las Normas de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (Capital Mínimo Requerido para una Aseguradora) del año 1998;
- Desglose de capital de las aseguradoras de acuerdo con la circular de agosto de 2011 que proporciona un marco para la determinación de la composición del capital de una aseguradora, junto con la adopción en Israel de la Directiva II de Solvencia;
- Distribución de dividendos, de acuerdo con las normas de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (mínimo capital requerido de una aseguradora), regulaciones del año 1998 y sucesivas regulaciones; y
- Prevención de lavado de dinero, de acuerdo con las normas y actuales y al borrador de adenda a la Ley de Prevención de Lavado de Dinero que prevee cambios en la ley vigente que establece sanciones penales más estrictas de conformidad con la Ley de Lavado de Dinero y establecer disposiciones para el intercambio de información entre la Autoridad de Prevención de Lavado de Dinero y el Comisionado de seguros.

Capital mínimo – En abril de 2018, la sub-reglamentación: Supervisión de Regulaciones de Servicios Financieros (Seguro Mínimo requerido para una Licencia de Aseguradora), 5778-2018 (los "Registros Mínimos de Capital"), que anulan la Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) (Mínimo Equidad requerida de un asegurador), Reglamentos, 1998.

Los Registros Mínimos de Capital prescriben requisitos mínimos de capital mínimo para diferentes segmentos en el campo de seguros. El capital requerido para el seguro a largo plazo (por ejemplo, seguro de vida, seguro de salud a largo plazo y seguro de responsabilidad civil) es de 15 millones de NIS, en comparación con los 52 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores. El capital requerido para el seguro a corto plazo (por ejemplo, seguro general y seguro de salud a corto plazo) es de NIS 10 millones en comparación con NIS 59 millones de conformidad con las reglamentaciones anteriores.

Se espera que dicho Reglamento de Capital Mínimo aumente la competencia en el mercado de seguros debido a la reducción del requisito de capital con el fin de obtener una licencia de compañía de seguros. En esta etapa, Clal Insurance no puede esperar todas las implicaciones de las regulaciones.

Descripción general de IDBD:

Con respecto a los segmentos de seguros y ahorros, en los últimos años y en particular en 2017, el Comisionado promoverá una cantidad significativa de reformas regulatorias, principalmente aquellas dirigidas a reducir las tarifas de seguros y administración.

En particular, el Comisionado ha establecido fondos especiales de pensiones, que serán una opción predeterminada para los empleados, a menos que decidan lo contrario, lo que reduce significativamente los honorarios de gestión. Con respecto a dicho fondo, el Comisionado también interviene con términos que se refieren a la pérdida de la capacidad de trabajo, un cambio sustancial en las tarifas de seguros obligatorios y cambios en las condiciones y tarifas en los productos.

La intervención regulatoria crea cambios en la estructura del compromiso y la interacción entre los organismos institucionales, los agentes, los empleadores y los clientes, de una manera que puede afectar la capacidad de un organismo institucional para vincular sus ingresos y gastos e imponerle gastos operativos significativos y perjudicar su rentabilidad.

La implementación de algunas de las reformas comenzó en 2017, y algunas de ellas se implementarán en el futuro y / o se encuentran en diversas etapas de implementación o discusión.

Al 31 de diciembre de 2017, Clal no puede estimar el impacto total de dichas medidas y regulaciones adoptadas en el mercado de seguros y pensiones en Israel.

El rango de los cambios propuestos, la intervención en tarifas y honorarios de gestión, la carga operativa, el alcance y complejidad de los cambios regulatorios y los ajustes requeridos en los sistemas de automatización y procesos de trabajo afectan el modelo de negocios del mercado de seguros en Israel y su rentabilidad, entre otros, sobre el valor del negocio que se venderá (VNB) y el índice de solvencia a cumplir de conformidad con la Directiva de solvencia.

Desglose del Capital de una Aseguradora - El Comisionado de Seguros emitió una circular en agosto de 2011 ("Circular") que proporciona un marco para la determinación de la composición del capital de una aseguradora, junto con la adopción en Israel de la Directiva II de Solvencia ("Directiva" o "Solvencia II"), con sus modificaciones y actualizaciones.

Capital (nivel básico 1) inicial (principal), es igual a los componentes incluidos en el capital atribuible a los accionistas de Clal Holdings Insurance Enterprises. El coeficiente de capital total debe ser al menos el 60% del capital total de la aseguradora.

El capital secundario (nivel 2) incluye instrumentos de capital secundario complejos (sin incluir pagos de intereses periódicos), instrumentos secundarios de capital subordinados (como se define en la Circular) y cualquier otro componente o instrumento aprobado por el Comisionado de Seguros. Un instrumento secundario de capital subordinado es aquel que se subordina a cualquier otro instrumento, salvo capital inicial, incluidos los instrumentos financieros disponibles para absorber pérdidas por posponer el pago de capital e intereses. La primera fecha de devolución de instrumentos de capital secundarios será después del final del periodo que refleje el vencimiento promedio ponderado de los pasivos de seguros, más dos años, o después de 20 años, lo que ocurra primero, pero no antes de los ocho años a partir de la fecha en que se emite el instrumento. Si el instrumento de capital secundario complejo incluye un incentivo de rescate anticipado, la primera fecha de pago de incentivo no sea anterior a cinco años a partir de la fecha de emisión del instrumento.

Capital terciario (nivel 3) incluye complejos instrumentos de capital terciarios (excluyendo pagos periódicos de intereses devengados) y cualquier otro componente o instrumento aprobado por el Comisionado de Seguros. Un instrumento de capital terciario está subordinado a cualquier otro instrumento, salvo el capital primario y secundario e incluye instrumentos financieros disponibles para absorber las pérdidas de la aseguradora por posponer el pago del capital. El capital terciario debe ser menor al capital secundario e igual en la orden de devoluciones de crédito. La primera fecha de devolución de instrumentos de capital terciarios no podrá ser anterior a los cinco años a partir de la fecha de emisión. Si el instrumento de capital terciario complejo incluye un incentivo de rescate anticipado, la primera fecha de pago no podrá ser anterior a los cinco años a partir de la fecha de emisión del instrumento. El capital terciario no puede exceder el 15% del capital total de la aseguradora.

Los pasivos por seguros son pasivos que no dependen del rendimiento pero excluyen los pasivos plenamente respaldados por bonos indexados y neto de cualquier costo de reaseguro. Se requiere aprobación del Comisionado de Seguros para la inclusión de instrumentos de capital híbridos (primarios, secundarios o terciarios) en el patrimonio neto. La Circular incluye una Orden Temporal con respecto al detalle del patrimonio neto de una aseguradora ("Orden Temporal"), que será de aplicación hasta la plena implementación de la Directiva en Israel, cuando sea anunciada por el Comisionado de Seguros. La Orden Temporal define el capital secundario emitido según las Normas de Capital, antes de la reforma, como capital secundario subordinado e impone un límite equivalente al 50% del capital básico.

Distribución de dividendos – De conformidad con las normas promulgadas por el Comisionado de Seguros, es posible que una distribución de dividendos no sea aprobada, a menos que, después de dar efecto a la distribución propuesta, la aseguradora tenga una relación de patrimonio neto reconocido de al menos un 100% de conformidad con las disposiciones de cualquier directiva de solvencia, que se confirme en las presentaciones con el Comisionado de Seguros. No es necesario obtener aprobación previa aprobación por parte del Comisionado de Seguros para una distribución de dividendos si el patrimonio neto de la compañía de seguros, según lo definido por las Regulaciones de Capital Mínimo, después de dar efecto a la distribución del dividendo propuesto, supera el 115% del patrimonio neto necesario.

En noviembre de 2014, el Comisionado de Seguros dispuso reglas de solvencia (“reglas” o “régimen”, según corresponda) basadas en Solvencia II, en Israel, en una carta dirigida a los gerentes de las compañías de seguros (la “Carta”). En la Carta, el Comisionado de Seguros dispuso un plan para adoptar el modelo europeo de 2016 para el cálculo de capital y requerimientos de capital para el mercado local, vigente a partir de los informes anuales correspondientes al año 2016 (“Primera fecha de Adopción”). Durante un período a determinar por el Comisionado de Seguros y según lo requieran las circunstancias, las compañías de seguros también deberán cumplir con requerimientos de capital conforme a las normas existentes. La Carta determinaba que, hasta su adopción definitiva, las compañías de seguros deben preparar ejercicios de evaluación cuantitativa adicionales (IQIS) para el período 2014-2015. Estos requisitos están diseñados para evaluar los efectos cuantitativos de adoptar el modelo, así como proporcionar datos para calibrar y ajustar el modelo. Además, la Carta trató una iniciativa para desarrollar un marco para el informe trimestral del coeficiente de solvencia de las compañías de seguros. La Carta también hizo referencia a la intención del Comisionado de publicar disposiciones para la gestión de capital y los objetivos de capital interno, para abordar un estudio de brecha que las aseguradoras realizarán con respecto a sus sistemas de gestión de riesgo, controles y gobierno corporativo y un documento de consulta para promover el proceso de autoevaluación de riesgos y solvencia (ORSA).

En abril de 2015, el Comisionado de Seguros publicó una segunda carta con el título “Plan para la Adopción de Normas de Solvencia, basado en Solvencia II” y disposiciones para los ejercicios IQIS4 a realizarse sobre los estados contables históricos de 2014. La carta destacó que el ejercicio refleja la decisión del Comisionado de Seguros de imponer ajustes para el mercado israelí de seguros. La Carta indicaba además en relación con la propuesta de aprobación de IQIS5 que el Comisionado de Seguros seguiría vigilando los acontecimientos en los mercados europeos y consideraría ajustes relevantes para Israel.

En julio de 2015, el Comisionado de Seguros publicó una carta sobre “disposiciones transitorias en relación con la aplicación de normas de solvencia, basadas en Solvencia II” (la “Carta sobre Disposiciones Transitorias”). Las disposiciones transitorias fueron proporcionadas mediante referencia a determinadas reglas de solvencia establecidas en la Directiva europea sobre, entre otras cosas, una adopción gradual de requerimientos de capital con respecto a tenencias de acciones que podrían ser un componente a incluir en el cálculo del capital principal. Además, la carta incluía disposiciones transitorias en relación con la presentación de un plan de mejora de los coeficientes de capital de empresas aseguradoras cuyos coeficientes de capital se ven afectados negativamente tras la adopción de las nuevas normativas de solvencia a partir de los estados contables correspondientes a 2018. La adopción de las normas de solvencia deben cambiar tanto el capital reconocido y el capital requerido y según indicaciones las indicaciones existentes hoy en día, se espera que resulte en una disminución significativa en el coeficiente entre el capital reconocido y el capital requerido de Clal Insurance en comparación con los coeficientes de capital calculados según los requisitos de coeficiente de capital vigentes, y se espera que tenga un efecto adverso sobre la capacidad de Clal Insurance y Clal Insurance Enterprises para distribuir dividendos al momento de tal adopción. Sin embargo, como regla general, los requerimientos de capital conforme a la regla de solvencia están diseñados como un colchón de capital contra eventos más graves, con una menor probabilidad de pérdida que los requerimientos de capital conforme a las normas actuales.

En mayo de 2015, el Directorio de Clal Insurance Enterprises y el Directorio de Clal Insurance ordenaron a su equipo gerencial y al Comité de Gestión de Riesgo, que también actúa como Comité de Solvencia (el “Comité”), analizar las medidas que Clal Insurance podría utilizar para mejorar su coeficiente de capital, conforme a las nuevas normas de solvencia y recomendar un curso de acción al Directorio, incluso con relación a ajustes comerciales y/o transacciones financieras relacionadas con el capital de Clal Insurance, su detalle y/o sus responsabilidades. El Comité y la Gerencia han comenzado este examen y durante la primera etapa, se recomienda que el Directorio emita instrumentos de capital secundarios. El Comité seguirá examinando otras medidas en un esfuerzo por preparar a la empresa para su posible adopción de estos requerimientos de capital propuestos y las medidas relacionadas.

Clal Insurance ha calculado su coeficiente de capital con los resultados al 31 de diciembre de 2014 (“Fecha de Cálculo”) y sobre la base de las reglas IQIS4 y ha determinado que cumpliría, a partir de la Fecha de Cálculo, con los requerimientos de capital propuestos, en el contexto de las disposiciones transitorias, incluso antes de tomar cuenta proforma del impacto positivo sobre el coeficiente de capital suministrado por la subsecuente emisión de títulos subordinados. Los cálculos relacionados fueron enviados al Comisionado de Seguros el 31 de agosto de 2015. El Comisionado de Seguros no ha publicado aún disposiciones vinculantes para la adopción, y hay incertidumbre sobre los detalles de las disposiciones finales. Clal Insurance seguirá controlando los aspectos cuantitativos de las normas de

solvencia propuestas en vistas de la adopción definitiva, en un esfuerzo por anticipar los requerimientos de capital y controles.

El 14 de marzo de 2016, se publicaron las “Disposiciones de IQIS para 2015” (“Borrador”) como preparación para la adopción de Solvencia II. Las compañías de seguros deben enviar una evaluación cuantitativa adicional en base a los resultados a diciembre de 2015 (“IQIS5”), hacia el 30 de junio de 2016. El Borrador se emitió por referencia a la legislación europea adaptada a los requisitos del mercado local y tiene mayor alcance que las disposiciones para las evaluaciones cuantitativas emitidas anteriormente. Los principales cambios se refieren al establecimiento de curvas de interés libre de riesgo, a través de la extrapolación al punto definitivo de futuros, los componentes de capital reconocido, requerimientos de capital menos inversiones en infraestructura (capital y deuda), requisitos de ajuste de capital para empresas de gestión, y actualización de la fórmula para calcular los requerimientos de capital para las primas de riesgo y reservas para seguros generales. Clal Insurance no puede evaluar el impacto global de los cambios según las disposiciones del Borrador para realizar otra evaluación cuantitativa y realizará una evaluación de la situación actual del capital, cuando las disposiciones vinculantes sean definitivas. Según el Borrador, el cálculo de IQIS5 será un factor en la evaluación de la preparación de las compañías de seguros y la implementación y el alcance de las disposiciones definitivas a adoptarse.

Los requerimientos de capital conforme a las Normas de Capital se basan en los estados contables individuales por separado de una compañía de seguros. A los efectos del cálculo de capital reconocido, una inversión por parte de una compañía de seguros en una compañía de seguros o una compañía de administración controlada y en otras subsidiarias se calculará sobre la base de patrimonio neto, según una tasa de tenencia, que incluye tenencias indirectas.

El capital mínimo requerido de Clal Insurance se ha reducido, con la aprobación del Comisionado de Seguros, en un 35% de la diferencia original atribuida a las empresas de administración y los fondos de previsión que controla. Sin embargo, al calcular el importe de los dividendos que se pueden distribuir, esta diferencia se sumará al nivel de la estructura de capital. En septiembre de 2013, el Comisionado de Seguros notificó a Clal Insurance que el monto deducido a agregar nuevamente al capital requerido mínimo se realizará luego de una deducción por una reserva impositiva devengada por Clal Insurance tras operaciones de la adquisición de fondos de previsión. La aprobación del Comisionado de Seguros, como se señaló anteriormente, será cancelada con la adopción de requerimientos de capital conforme a la Directiva que reemplazará a las Normas de Capital.

En marzo de 2013, Clal Insurance recibió una carta del Comisionado de Seguros con respecto a la determinación de las calificaciones crediticias según un modelo interno utilizado por Clal Insurance (“Modelo Interno”), a aplicar metodología de calificación de riesgo para un sujeto asegurado, según las condiciones del sector pertinente. El Comisionado de Seguros autorizó a Clal Insurance a asignar capital para préstamos ajustados, clasificados según su modelo interno y con referencia a las tarifas especificadas en las Normas de Capital. Si hay una calificación de riesgo externa disponible, la asignación de capital se realizará utilizando las calificaciones menores disponibles. La carta también requiere que Clal Insurance presente informes periódicos e inmediatos como se lo determine con relación a estas actividades que hacen que determinadas transacciones estén sujetas a revisión por parte del Comisionado de Seguro. Como resultado de su cumplimiento con las disposiciones de la carta, los requerimientos de capital de Clal Insurance se redujeron en ILS 69 millones, al fin del periodo de información.

El permiso emitido por el Comisionado de Seguros a los anteriores accionistas mayoritarios de IDBH para mantener el control de Clal Insurance Enterprises y entidades institucionales consolidadas

El 8 de mayo de 2014, el Comisionado notificó al asesor legal de los anteriores accionistas mayoritarios de IDBD (Grupos Ganden, Manor y Livnat) que en el contexto de los acuerdos entre los acreedores del IDBH y dado que ya no controlaban a Clal Insurance Enterprises Group, la autorización emitida previamente por el Comisionado de Seguros para controlar estas entidades se extinguió, incluso con respecto a Clal Insurance, Clal Credit Insurance y Clal Pension and Provident Funds. IDBH se comprometió a complementar (o hacer que sus afiliadas controlados suplementen) el patrimonio neto necesario de las compañías aseguradoras conforme a las Normas de Capital, con un tope de 50% del capital requerido de una aseguradora, y que la obligación entrará en vigencia únicamente si se determina que el patrimonio neto del asegurador es negativo, y dicho monto de financiación entonces será equivalente al monto de capital negativo, hasta el tope del 50%.

Además, IDBH se comprometió a aportar al patrimonio neto de Clal Pension and Provident Funds hasta el monto prescrito por las Normas del Fondo de Previsión, mientras que IDBH sea accionista mayoritaria de las entidades institucionales. La autorización determina las condiciones e impone

restricciones a la capacidad de una entidad holding de imponer gravámenes sobre el patrimonio neto de las entidades institucionales que posee IDBD. Los anteriores accionistas controladores también tenían la obligación, siempre que existieran gravámenes sobre su participación en el capital de IDBH, de garantizar que Clal Insurance Enterprises cumpliera con los requisitos de capital aplicables, de manera tal que el patrimonio neto de Clal Insurance Enterprises no fue en ningún momento menor al producto de la tasa de tenencia de Clal Insurance Enterprises en Clal Insurance y 140% del capital mínimo requerido de Clal Insurance, calculado según las Normas de Capital el 30 de septiembre de 2005 (debido a que la tasa de tenencia estaba relacionada con el IPC de septiembre de 2005).

Al final del periodo de presentación de informes, el capital mínimo requerido de Clal Insurance Enterprises era de ILS 2,9 mil millones, mayor que la cantidad requerida según el cálculo anterior. El requerimiento de capital se calcula sobre la base de los estados contables de Clal Insurance Enterprises. Tras la extinción de la autorización de control, los anteriores accionistas mayoritarios han cuestionado si los requisitos de capital aplicables a Clal Insurance Enterprises relacionados seguirán siendo de aplicación.

Clal Insurance se ha comprometido a encontrar una estrategia para complementar su capital requerido conforme a las normas de Capital si el patrimonio neto de Clal Credit Insurance fuera negativo, y mientras Clal Insurance sea el accionista mayoritario de Clal Credit Insurance. Clal Insurance se compromete a complementar el patrimonio neto de Clal Pension and Provident Funds según sea necesario para asegurar que cumple con el monto mínimo requerido por las Normas de Impuesto a las Ganancias (Normas para la Aprobación y Gestión de Fondos de Previsión), 1964 ("Normas sobre Impuesto a las Ganancias"). Este compromiso seguirá siendo válido mientras Clal Insurance controle, directa o indirectamente, Clal Pension and Provident Funds.

En febrero de 2012, se publicaron las Normas de Servicios Financieros (Fondos de Previsión) (Capital Mínimo Requerido de una compañía de gestión de un fondo de previsión o fondo de pensiones), 2012, junto con las Normas del Impuesto a las Ganancias (Normas para la Aprobación y Gestión de Fondos de Previsión) (Enmienda 2), 2012 ("nuevas normas").

Conforme a las nuevas normas, los requisitos de capital para las empresas de gestión se ampliaron para incluir requisitos de capital basados en el volumen de activos gestionados y los gastos anuales aplicables, pero no menos que el capital inicial de ILS 10 millones. Asimismo, se prescribieron requisitos de liquidez. Una empresa de gestión de fondos puede distribuir dividendos únicamente en la medida del exceso sobre el monto mínimo de patrimonio neto requerido por dichas normas. Además, una empresa de gestión de fondos debe proporcionar capital adicional respecto de las sociedades de gestión controlada. Al final del período de información, las empresas de gestión controladas por Clal Insurance tienen saldos de capital superiores al capital mínimo requerido por las normas de capital para empresas de gestión. Dadas las normas de capital para empresas de gestión y para financiar la expansión de las actividades operativas y de inversión de Clal Pension and Provident Funds, los Directorios de Clal Insurance y Clal Pension and Provident Funds en 2015 y en 2014 aprobaron la suscripción de acciones de Clal Pension and Provident Funds como contraprestación por ILS 100 millones e ILS 80 millones, respectivamente.

Prevención del lavado de dinero En mayo de 2017, se publicó la Ley de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, informar y mantener registros de aseguradores, agentes de seguros y empresas administradoras para prevenir el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo), que entró en vigor en 2017 en marzo de 2018 (la "Orden de Prohibición de Blanqueo de Dinero"). La orden consolida y combina, en un marco único sobre entidades institucionales, la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, informar y mantener registros de aseguradores y agentes de seguros), 2001 y la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Obligación de identificar, informar y mantener registros de fondos de previsión y empresas de gestión de fondos de previsión), 2001.

Los principales cambios en el orden, relativos a los pedidos actuales, incluyen la expansión de la aplicación de la orden a un nuevo fondo general, fondo de previsión para inversión y fondo de previsión para ahorros, y con respecto a un fondo de previsión para pagar anualidades en ciertos casos, y con respecto a la reducción del límite de devengos, depósitos y retiros que requieren la realización de acciones de acuerdo con el pedido.

Además, se estableció una obligación para llevar a cabo un proceso de "conozca a su cliente" al comprometerse en un contrato de seguro de vida o al abrir un fondo de previsión.

Además, en diciembre de 2016, se publicó el proyecto de ley para enmendar la Ley de Prohibición del Blanqueo de Capitales (Enmienda N ° 19), 5766 - 2016 (la "Enmienda"), que aún no se había aprobado. La Enmienda incluye cambios que extienden la lista de casos incluidos de conformidad con la ley, y

también establece el derecho de la Autoridad para la Prohibición del Blanqueo de Capitales de transferir información al Comisionado de Seguros.

En febrero de 2018, se publicó la circular de gestión de lavado de activos y financiamiento de riesgos terroristas (la "Circular de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos"), que extiende e impone obligaciones adicionales a las entidades institucionales que no están incluidas en la Ley de Lavado de Activos Orden. La Circular de Gestión del Riesgo de Blanqueo de Capitales.

El objetivo principal de la Circular de Gestión del Riesgo de Blanqueo de Capitales es establecer directrices sobre la implementación de procesos ordenados para la identificación y evaluación de los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y la adopción de medidas para su gestión y amortización, incluidas las directrices sobre la adopción de una política de gestión del riesgo de lavado de dinero y financiación del terrorismo para la aprobación de la Junta Directiva;

Formular un documento de evaluación de riesgos en el que se identificarán y evaluarán los riesgos de lavado de dinero y financiación del terrorismo en el organismo institucional; Implementación de medidas para reducir el riesgo de lavado de dinero y la financiación del terrorismo; Y a los responsables del cumplimiento de las obligaciones de la prohibición del lavado de activos y la prevención del terrorismo en una entidad institucional.

Según la estimación de la Clal, la Orden de Prohibición del Blanqueo de Capitales, la Enmienda y dicha circular pueden tener implicaciones en el proceso de venta de productos de seguros, tanto en el marco de los canales de venta directa, como a través de agentes, entre otros, a la luz de los requisitos de la orden y su impacto en los procesos de venta, tanto a la luz de la necesidad de implementar un proceso de aprendizaje sobre el cliente antes del proceso de venta, y a la luz de la interpretación que se dará a las obligaciones antes mencionadas, con respecto de las compañías de seguros, los agentes de seguros y la relación recíproca entre ellos.

### ***Bienes de uso***

#### ***Propiedades***

Al 30 de junio de 2018, la mayoría de las propiedades de IRSA (que consisten en propiedades para locación en los sectores de oficinas y comercio minorista, propiedades de emprendimientos principalmente en el sector de bienes inmuebles residenciales y centros comerciales) están ubicadas en Argentina.

En el curso ordinario de los negocios, la propiedad o los espacios de arrendamiento para uso administrativo o comercial tanto en Argentina como en Israel están sujetos a acuerdos de arrendamiento operativo. Los acuerdos firmados incluyen varias cláusulas, incluidas, entre otras, pagos fijos, variables o ajustables.

El siguiente cuadro contiene cierta información sobre las propiedades del Centro de Operaciones Argentina al 30 de junio de 2018<sup>1</sup>:

---

<sup>1</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

Propiedad <sup>(6)</sup>	Fecha de Adquisición	Superficie Alquilada	Ubicación	Valor Libros Neto Ps. <sup>(2)</sup>	Uso	Porcentaje de ocupación <sup>(7)</sup>
Edificio República	Abr-08	19.885	Ciudad de Buenos Aires	2.672	Oficinas	95%
Bankboston Tower	Ago-07	14.873	Ciudad de Buenos Aires	2.008	Oficinas	100%
Bouchard 551	mar-07	-	Ciudad de Buenos Aires	97	Oficinas	-
Intercontinental Plaza	nov-97	3.876	Ciudad de Buenos Aires	141	Oficinas	100%
Bouchard 710	jun-05	15.014	Ciudad de Buenos Aires	1.882	Oficinas	100%
Dot Building	nov-06	11.242	Ciudad de Buenos Aires	1.304	Oficinas	100%
Santa María del Plata	oct-97	116.100	Ciudad de Buenos Aires	485	Otras Reservas	91%
ALG Arena <sup>(3)</sup>				192	Otras Reservas	
Predio San Martín (ex Nobleza Picardo)	may-11	109.610	Provincia de Buenos Aires	1.406	Otras Reservas	94%
PH Office Park (en construcción) <sup>(3)</sup>				1.583	Otras Reservas	
Otras propiedades <sup>(5)</sup>	N/A	N/A	Ciudad de Buenos Aires	1.987	Oficinas y Propiedad en Desarrollo	N/A
Abasto <sup>(3)</sup>	nov-99	36.795	Ciudad de Buenos Aires	7.125	Centros Comerciales	96,8%
Alto Palermo <sup>(3)</sup>	Dic-97	18.945	Ciudad de Buenos Aires	7.356	Centros Comerciales	99,3%
Alto Avellaneda <sup>(3)</sup>	dic-97	36.063	Provincia de Buenos Aires	4.579	Centros Comerciales	99,3%
Alcorta Shopping <sup>(3)</sup>	jun-97	15.613	Ciudad de Buenos Aires	3.541	Centros Comerciales	98,1%
Patio Bullrich <sup>(3)</sup>	oct-98	11.760	Ciudad de Buenos Aires	1.891	Centros Comerciales	97,6%
Alto Noa <sup>(3)</sup>	nov-95	19.059	Salta, Argentina	1.084	Centros Comerciales	97,2%
Buenos Aires Design <sup>(3)</sup>	Dic-97	13.967	Ciudad de Buenos Aires	11	Centros Comerciales	97,2%
Mendoza Plaza <sup>(3)</sup>	dic-94	42.867	Mendoza	1.770	Centros Comerciales	97,1%
Alto Rosario <sup>(3)</sup>	Dic-04	31.807	Santa Fe	3.378	Centros Comerciales	99,6%
Córdoba Shopping –Villa Cabrera <sup>(3)(11)</sup>	dic-06	15.445	Ciudad de Cordoba	1.112	Centros Comerciales	98,1%
Dot Baires Shopping <sup>(3)</sup>	may-09	49.499	Ciudad de Buenos Aires	4.615	Centros Comerciales	99,9%
Soleil Premium Outlet <sup>(3)</sup>	jul-10	15.227	Provincia de Buenos Aires	1.477	Centros Comerciales	100,00%
La Ribera Shopping <sup>(3)</sup>	Ago-11	10.054	Santa Fe, Argentina	218	Centros Comerciales	97,6%
Distrito Arcos <sup>(3)</sup>	dic-14	14.692	Ciudad de Buenos Aires	1.060	Centros Comerciales	100,00%
Alto Comahue <sup>(3)</sup>	mar-15	9.766	Neuquén, Argentina	992	Centros Comerciales	96,4%
Patio Olmos <sup>(3)</sup>	sep-97	-	Ciudad de Cordoba	259	Centros Comerciales	N/A
Caballito Reserva de Tierra	nov-97	5.000	Ciudad de Buenos Aires	376	Reserva de Tierra	N/A
Santa María del Plata	oct-97	116.100	Ciudad de Buenos Aires	6.013	Otras Reservas	91%
Anexo Dot <sup>(3)</sup>				1.098	Reserva de Tierra	
Catalinas Norte				1.491	Reserva de Tierra	
Terreno Luján <sup>(3)</sup>	may-08	1.160.000	Provincia de Buenos Aires	306	Usos Mixtos	N/A
Otras Reservas de Tierra <sup>(4)</sup>	N/A	N/A	Ciudad y Provincia de Buenos Aires	791	Reserva de Tierra	N/A
Intercontinental <sup>(7)</sup>	nov-97	24.000	Ciudad de Buenos Aires	62	Hotel	74%
Sheraton Libertador <sup>(8)</sup>	mar-98	37.600	Ciudad de Buenos Aires	29	Hotel	73%
Llao Llao <sup>(9)(10)</sup>	jun-97	17.463	Ciudad de Bariloche	78	Hotel	52%

(1) Superficie alquilable total para cada propiedad, excluye áreas comunes y cocheras.

(2) Costo de adquisición o desarrollo más mejoras, menos depreciación acumulada, menos retenciones.

(3) A través de IRSA PC.

(4) Incluye las siguientes reservas de tierra: Pontevedra; Mariano Acosta, San Luis, Pilar and Merlo (a través de IRSA) e Intercontinental, Polo Dot, terreno Mendoza, Mendoza 2.992 y La Plata (a través de IRSA PC).

(5) Incluye las siguientes propiedades: Anchorena 665, Anchorena 545 (Chanta IV), Zelaya 3102, 3103 y 3105, Madero 1020, La Adela, Paseo del Sol, Edificio Phillips, Libertador 498 y Suipacha 652.

(6) Porcentaje de ocupación de cada propiedad. Las reservas de tierra son activos que permanecen en el portfolio de la Compañía para futuros desarrollos.

- (7) A través Nuevas Fronteras S.A.
- (8) A través Hoteles Argentinos S.A.
- (9) A través Llao Llao Resorts S.A.
- (10) Incluye Ps. 21,900,000 de valor de libro que corresponde a "Terreno Bariloche.
- (11) Incluida en Propiedades de Inversión es el edificio del cine ubicado en el Córdoba Shopping Villa Cabrera, gravado con derecho de anticresis como resultado de un préstamo debido a Empalme por parte de NAI Internacional II Inc. El monto total del préstamo asciende a Ps 9,6 millones al 30 de Junio de 2018

La siguiente tabla muestra cierta información sobre nuestras propiedades en el Centro de Operaciones Israel al 30 de junio de 2018<sup>9</sup>:

<b>Nombre</b>	<b>Valor Razonable</b>	<b>Fecha de construcción</b>	<b>Fecha de adquisición</b>
<b><u>Centros Comerciales</u></b>			
Kiryat Ono Mall	496	2016	2007
Shopping Center Modi'in A	224	2005	-
Ispro planet -BeerSheva -Phase 1	265	2016	-
<b><u>Edificios Inteligentes, , oficinas e industrial</u></b>			
HSBC	3,193	1927-1984	2010
Matam park - Haifa	1,625	1979-2017	1999
Herzeliya North	1,141	1996-2015	1970
Gav-Yam Center - Herzeliya	656	2006-1997	-
Neyar Hadera Modi'in	211	2010-2016	2010
Holon	244	1960-1985	
Gav yam park - Beer Sheva	305	2013-2018	2011
Others (including trade centers)	2,461	-	-
<b>Total de Propiedades de renta</b>	<b>10,821</b>	-	-
<b><u>Propiedades en Construcción</u></b>			
Ispro planet -BeerSheva -Phase 2	32	2016	-
Israel's Goods project	352	2017	-
Otros	165	-	-
<b>Total de Propiedades en construcción</b>	<b>549</b>		

### *Seguros*<sup>10</sup>

IRSA emplea un seguro de riesgo múltiple para los centros comerciales y otros edificios que cubre daños a la propiedad causados por incendio, explosión, fuga de gas, granizo, tormentas y vientos, terremotos, vandalismo, hurto e interrupción de la actividad comercial. Además, IRSA contrata un seguro de responsabilidad civil que cubre los riesgos posibles derivados de daños a terceros o a la propiedad causados por la interrupción de la actividad comercial en toda Argentina. IRSA cumple con todos los requisitos legales relacionados con el seguro obligatorio por ley, incluidos los seguros exigidos por la Ley de Riesgos del Trabajo, los seguros de vida exigidos en virtud de convenios colectivos y otros seguros exigidos por leyes y resoluciones ejecutivas. El historial de daños y perjuicios de IRSA se limita a un único reclamo resultante de un incendio en Alto Avellaneda Shopping en marzo de 2006, y a la fecha IRSA ha podido recuperar substancialmente la totalidad de estas denuncias por parte de los aseguradores. Estas pólizas de seguro contienen especificaciones, límites y deducciones que se consideran adecuados a los riesgos a los que IRSA está expuesto en sus operaciones diarias. Además, IRSA contrata un seguro para directores y funcionarios que cubre la responsabilidad civil de los mismos.

### *Procedimientos legales*

A continuación se encuentra una descripción de ciertos procedimientos legales sustanciales en los que IRSA es parte. IRSA no es parte de ningún litigio o arbitraje significativo y no tenemos conocimiento de ningún litigio o reclamo significativo que se encuentre en trámite o sea inminente contra IRSA fuera de lo descrito a continuación.

### *Centro de Operaciones Argentina*<sup>11</sup>

A continuación se encuentra una descripción de ciertos procedimientos judiciales significativos en los que IRSA e IRSA PC son parte. IRSA e IRSA PC no se encuentran involucrados en ningún otro procedimiento litigioso o de arbitraje sustancial y no tienen conocimiento de otros procedimientos litigiosos o reclamos significativos pendientes o inminentes en su contra o en contra de sus nuestras

<sup>9</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

<sup>10</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

<sup>11</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

subsidiarias. Sin perjuicio de ello, IRSA e IRSA PC podrían verse involucradas en otros litigios derivados del curso ordinario de nuestros negocios.

### ***Puerto Retiro***

El 18 de noviembre de 1997, como consecuencia de la adquisición de IRSA PC de su subsidiaria Inversora Bolívar S.A., IRSA PC adquirió indirectamente el 35,2% del capital social de Puerto Retiro. Inversora Bolívar había comprado dichas acciones ordinarias de Puerto Retiro a Redona Investments Ltd. N.V. en 1996. En 1999, a través de Inversora Bolívar, IRSA PC aumentó su participación en Puerto Retiro al 50,0% de su capital social. El 18 de abril de 2000, Puerto Retiro S.A. fue notificada de una presentación del gobierno nacional, a través del Ministerio de Defensa, para extender el pedido de quiebra de Indarsa a Puerto Retiro. A requerimiento del demandante, el juzgado donde tramita el pedido de quiebra emitió una medida cautelar impidiendo a Puerto Retiro la posibilidad de disponer de cualquier forma del predio que había adquirido en 1993 de Tandanor. Puerto Retiro apeló la medida cautelar, la que fue confirmada por la Cámara con fecha 14 de diciembre de 2000.

En 1991, Indarsa había adquirido el 90% del capital de Tandanor, una ex empresa estatal, que era propietaria de un predio cercano a Puerto Madero con una superficie de aproximadamente 8 hectáreas, dividido en dos espacios: Planta 1 y Planta 2. Luego de la compra de Tandanor por parte de Indarsa, en junio de 1993, Tandanor vendió la "Planta 1" a Puerto Retiro, por la suma de US\$18 millones de conformidad con una valuación realizada por J.L. Ramos, un agente inmobiliario reconocido en Argentina. Como Indarsa no cumplió con su obligación de pago por la adquisición del capital accionario de Tandanor, el Estado Nacional, a través del Ministerio de Defensa, presentó un pedido de quiebra contra Indarsa. Puesto que el único activo de Indarsa era su tenencia en Tandanor, el Estado Nacional pretende extender el pedido de quiebra contra Indarsa a otras empresas o particulares que, según su criterio, actuaron como un único grupo económico. En particular, el Estado Nacional ha solicitado la extensión de la quiebra de Indarsa a Puerto Retiro, que adquirió la Planta 1 de Tandanor.

El procedimiento judicial ya ha concluido sus etapas probatorias. Las partes presentaron sus alegatos. Habiendo pasado el expediente a sentencia, el juez dictó un auto suspendiendo el llamamiento de autos a sentencia por entender que existe prejudicialidad en relación a la causa penal que se sigue contra el ex Ministro de Defensa y ex directivos de la sociedad. Cabe mencionar que, en relación con la causa penal antes citada, el 23 de febrero de 2011 se decretó la prescripción de la acción y el sobreseimiento de algunos imputados. Sin embargo, esta resolución no es definitiva ya que ha sido apelada. IRSA no puede brindar ninguna garantía de ser la parte vencedora en este procedimiento, y si los tribunales hacen lugar a la demanda de la actora, es probable que todos los activos de Puerto Retiro se empleen para pagar las deudas de Indarsa y se perdería la inversión de IRSA en Puerto Retiro. Al 30 de junio de 2016, no se ha constituido ninguna reserva respecto de esta contingencia.

A su vez, Tandanor promovió una acción civil contra Puerto Retiro y los restantes imputados en la causa penal. Mediante dicha acción se pretende que se devuelva el predio de la Planta 1 y se reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la operación fraudulenta. El 7 de marzo de 2015, Puerto Retiro presentó la contestación de demanda, interponiendo una serie de excepciones previas, tales como la excepción de prescripción, de defecto legal y de falta de legitimación (activa y pasiva). El 12 de julio de 2016, Puerto Retiro fue notificada legalmente de la decisión adoptada por el Tribunal Oral en lo Criminal Federal N° 5 en relación con las excepciones previas antes mencionadas. Dos de ellas fueron rechazadas: defecto legal y falta de legitimación (pasiva), por lo que fueron apeladas. Las partes produjeron toda la prueba ofrecida y, concluido también el debate oral correspondiente a la causa penal – de la que Puerto Retiro no es parte-, todas las partes (civiles y penales) presentaron sus respectivos alegatos (mes de mayo de 2018).

El 7 de septiembre de 2018, la Corte dictó su veredicto, según el cual la excepción preliminar de limitación presentada por Puerto Retiro fue exitosa. Sin embargo, la fecha límite para las apelaciones no comenzará hasta que la Corte publique los fundamentos de su decisión el 30 de noviembre de 2018. Sin embargo, en el proceso penal -donde Puerto Retiro no es parte- la Corte ordenó la confiscación ("decomiso") de la tierra conocida como "Planta 1". El veredicto de esta Corte no es definitivo, ya que está sujeto a nuevas apelaciones por parte de cualquier otra parte del proceso legal.

### ***Cuestiones legales con la Municipalidad de Neuquén***

En junio de 2001, Shopping Neuquén S.A. solicitó a la Municipalidad de Neuquén que se le permita transferir a terceros ciertas parcelas de manera tal que cada participante del emprendimiento comercial a

construir pueda hacerlo sobre tierra propia. La Municipalidad de Neuquén había rechazado previamente este pedido en virtud del Decreto N° 1437/2002, el cual también declaró la caducidad de los derechos emergentes de la Ordenanza N° 5178, por la falta de construcción del centro comercial dentro de los plazos acordados, con pérdida del terreno y de las mejoras introducidas y los gastos realizados, sin derecho de indemnización ni reclamo alguno, por parte de Shopping Neuquén S.A., dando por resueltos los contratos de compraventa del terreno.

Con fecha 21 de enero de 2003, Shopping Neuquén recurrió el acto administrativo por escrito y solicitó que se la autorice a presentar un nuevo cronograma de plazos para la construcción del centro comercial, el que sería confeccionado considerando la situación económica vigente a esa fecha y sus proyecciones razonables a corto y mediano plazo. El mencionado recurso fue rechazado por el Poder Ejecutivo mediante Decreto N° 585/2003; como consecuencia de ello, el día 25 de junio de 2003, Shopping Neuquén interpuso una “Acción Procesal Administrativa” por ante el Tribunal Superior de Neuquén, solicitándole - entre otras cosas - decrete la nulidad de los Decretos N° 1437/2002 y 585/2003 dictados por el Intendente Municipal. El 21 de diciembre de 2004, Shopping Neuquén fue notificada de una resolución del Tribunal Superior de Neuquén mediante la cual declaró la caducidad de la acción procesal administrativa interpuesta por Shopping Neuquén contra la Municipalidad de Neuquén. Shopping Neuquén interpuso un recurso extraordinario para que la causa fuera remitida a la Suprema Corte de Justicia de la Nación.

El 13 de diciembre de 2006, cuando la causa estaba aún siendo analizada por la Corte Suprema de Justicia, Shopping Neuquén firmó un acuerdo con el Municipio y la Provincia de Neuquén que puso final al juicio entre ellos y estipuló un nuevo cronograma para la construcción del emprendimiento comercial y de viviendas (el “Acuerdo”). Asimismo, se autorizó a Shopping Neuquén a transferir ciertas parcelas a terceros de manera tal que cada participante del emprendimiento comercial a construir pueda hacerlo sobre tierra propia, con excepción del terreno en el que se erigirá el centro comercial. La Legislatura de la Municipalidad de Neuquén ratificó debidamente el Acuerdo. El Intendente municipal promulgó la ordenanza con fecha 12 de febrero de 2007.

Shopping Neuquén llegó a un acuerdo y pagó los honorarios de todos los abogados del municipio, incluyendo honorarios pendientes revisados en sede judicial.

Shopping Neuquén finalizó la construcción e inauguró el centro comercial en marzo de 2015, obteniendo también todas las habilitaciones provinciales y municipales para ello.

### ***Arcos del Gourmet***

IRSA PC es parte de la causa caratulada “Federación de Comercio e Industria de la Ciudad de Buenos Aires y Otros c/ Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires s/ Amparo.” La actora solicitó una medida cautelar contra el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por considerar que el proyecto Arcos del Gourmet no contaba con las aprobaciones ambientales necesarias y no cumplía con las pautas de zonificación. El 29 de agosto de 2014, el tribunal de grado rechazó el caso. Esta resolución fue apelada pero confirmada en diciembre de 2014. Por lo que, con fecha 18 de diciembre de 2014, se procedió a la apertura al público del Proyecto “Arcos”, el que actualmente opera normalmente. Sin perjuicio de ello, la actora recurrió por ante el Superior Tribunal de Justicia de la Ciudad de Buenos Aires para solicitar la revisión del caso alegando su supuesta inconstitucionalidad. El 4 de julio de 2017, el juzgado ordenó al tribunal de alzada que revisara la causa.

El 18 de mayo de 2015 IRSA PC fue notificada de que la AABE, a través de la Resolución N° 170/2014, revocó el contrato de concesión otorgado a favor de la subsidiaria de IRSA PC, es decir Arcos del Gourmet S.A. El 2 de junio de 2015, IRSA PC presentó ante la AABE un pedido de nulidad de la notificación recibida por IRSA PC, por no haberse cumplido procedimientos formales requeridos bajo la ley argentina. Asimismo, IRSA PC interpuso un recurso administrativo solicitando el rechazo de la revocación del contrato de concesión y un juicio para que se declarara la nulidad de la Resolución N° 170/2014. IRSA PC también inició demanda de consignación judicial del canon mensual del inmueble. A la fecha de este Prospecto, el centro comercial “Distrito Arcos” continúa funcionando normalmente.

### ***Otros Litigios***

El 5 de julio de 2006, la Administración Federal de Ingresos Públicos (“AFIP”) presentó una medida cautelar ante el Tribunal Federal de Procedimientos Administrativos contra IRSA PC por un monto total de Ps.3,7 millones, más un monto agregado, estimado en forma provisoria, de Ps.0,9 millones para honorarios legales e intereses. La principal controversia versa sobre el impuesto a las ganancias adeudado

por derechos de admisión. En la primera instancia, la AFIP solicitó una inhibición general. El 29 de noviembre de 2006, el Tribunal Federal emitió una orden en sustitución de dicha orden de inhibición ordenando un embargo sobre la parcela ubicada en el barrio de Caballito, Ciudad de Buenos Aires, donde IRSA PC planea desarrollar un centro comercial. El 30 de junio de 2011, el predio fue objeto de embargo por Ps.36,8 millones por decisión judicial. El 12 de diciembre de 2012, el embargo fue levantado y acreditado en el expediente correspondiente en febrero de 2013.

Luego de que IRSA vendiera el Edificio Costeros, dique II, el 20 de noviembre de 2009, se solicitó la opinión consultiva de la CNDC a fin de que se pronunciara acerca de la necesidad de notificar o no la operación. La CNDC le informó a IRSA que era necesario notificar la operación. IRSA impugnó esta decisión, pero la misma fue confirmada. El 5 de diciembre de 2011, IRSA notificó la operación y el 30 de abril de 2013, la operación fue aprobada por la CNDC por Resolución N° 38. Como consecuencia de ello, se ha dado por concluido el procedimiento legal.

El 15 de enero de 2007 IRSA fue notificada de dos demandas presentadas en su contra ante la CNDC, una demanda proveniente de un particular y la otra por el licenciatario del centro comercial, ambas demandas con el fin de oponerse a la adquisición en la Provincia de Córdoba de una propiedad conocida como Ex-Escuela Gobernador Vicente de Olmos. El 1° de febrero 2007 IRSA contestó las demandas. El 26 de junio de 2007, la CNDC le notificó a IRSA el inicio de un proceso sumario para determinar si el perfeccionamiento de la operación viola la Ley de Defensa de la Competencia. A la fecha de esta presentación, no se ha determinado el resultado de este procedimiento.

El día 3 de diciembre de 2009, IRSA PC solicitó a la CNDC que emita una opinión consultiva respecto de la adquisición por parte de IRSA PC de acciones ordinarias de Arcos del Gourmet S.A. La CNDC informó a las partes que efectivamente existía la obligación de notificar la misma. En diciembre de 2010, se realizó la correspondiente presentación. El 31 de octubre de 2016, la transacción fue aprobada por la CNDC mediante la Resolución N°322. Como resultado de ello este procedimiento se encuentra concluido.

El 11 de abril de 2011, Quality Invest solicitó a la CNDC que emita una opinión consultiva respecto de la compra por Quality Invest de un inmueble de Nobleza Piccardo ubicado en el partido de San Martín, Provincia de Buenos Aires. La CNDC estableció que efectivamente existía la obligación de notificar la misma pero Quality Invest apeló dicha decisión. Posteriormente, la Cámara de Apelaciones confirmó la decisión de la CNDC en relación con la obligación de notificar y, por ende, el 23 de febrero de 2012 se realizó la presentación correspondiente. El 8 de marzo de 2016, la transacción fue aprobada por la CNDC mediante la Resolución N°27. Como resultado de ello este procedimiento se encuentra concluido.

El 23 de agosto de 2011, IRSA PC notificó a la CNDC la adquisición directa e indirecta de acciones ordinarias de NPSF. La operación implicaba la adquisición directa del 33,33% de NPSF y del 16,66% a través de la sociedad vehículo controlada, Torodur S.A. El 18 de noviembre de 2014, la transacción fue aprobada por la CNDC mediante la Resolución N°235. Como resultado de ello este procedimiento se encuentra concluido.

El 16 de junio de 2012, IRSA vendió la Cabaña Don Francisco S.A. ciertas unidades funcionales del Edificio Costeros Dique IV para ser utilizadas como espacio para oficinas y unidades complementarias para estacionamiento. Asimismo, IRSA cedió al comprador todos los derechos derivados de los contratos de locación de las unidades transferidas. Como consecuencia de ello, IRSA solicitó una opinión consultiva a la CNDC respecto de la obligación de informar dicha operación. El 21 de mayo de 2014, la CNDC resolvió que la operación estaba exenta del requisito de notificación por lo que se ha dado por concluido este procedimiento legal.

El 7 de diciembre de 2012, IRSA PC notificó a la CNDC la adquisición del 50% de las acciones ordinarias de EHSA, que es titular del 50% de las acciones ordinarias de La Rural, que opera el Predio Ferial de Palermo; el 25 de julio de 2017, la operación fue aprobada por la CNDC. Ver “Factores de Riesgo – Riesgos relacionados con la Actividad Comercial – Nuestro negocio se encuentra altamente regulado y podrían imponerse regulaciones adicionales en el futuro”.

El 28 de febrero de 2018, Ogden Argentina S.A. notificó a la CNDC la adquisición de acciones ordinarias de ALG Golf Center S.A. La transacción involucró la adquisición directa del 60% de ALG Golf Center S.A. Ogden Argentina S.A está controlada indirectamente por IRSA PC. A la fecha de este Prospecto, la CNDC está analizando la transacción.

Mediante el dictado de la Resolución N°16.521 de fecha 17 de febrero de 2011, la CNV inició un sumario a los entonces miembros titulares del directorio y de la comisión fiscalizadora de IRSA (incluyendo, entre otros, a Eduardo S. Elsztain), alegando ciertos errores formales en el Libro de Inventarios y Balance, en particular la omisión de cumplir con ciertas formalidades en la presentación de un cuadro incluido en la

Memoria, ello como consecuencia de una investigación llevada a cabo por la CNV en octubre de 2010. La ley aplicable exige que las rectificaciones de errores en la memoria anual incluyan una leyenda identificando cada error y la forma en que fue salvado, incluyendo la firma hológrafa del presidente del Directorio. En este caso, primero se procedió a corregir el error y, a pedido de la CNV, se incluyó la leyenda y la firma hológrafa del presidente, dando así cumplimiento a las formalidades aplicables.

En marzo de 2011, IRSA presentó su descargo contra los argumentos de la CNV, llevándose a cabo la primera audiencia en mayo de 2011. En abril de 2013, la CNV resolvió aplicar (como resultado del supuesto cargo antes mencionado) sanción de multa a los miembros titulares del directorio y de la comisión fiscalizadora de IRSA. La multa impuesta por la CNV asciende a Ps.270.000, equivalente a US\$49.632, y fue impuesta a IRSA y los miembros del directorio en conjunto. El monto de la multa demuestra la inmaterialidad de las supuestas infracciones. Si bien la multa fue pagada, en abril de 2013, IRSA apeló la mencionada resolución, la cual todavía tramita ante la Sala IV de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal.

### *Acciones colectivas en Estados Unidos de América*

El 9 de mayo de 2016 se presentó una demanda colectiva (putative class action) en el Tribunal de Distrito de los Estados Unidos de América para el Distrito Este de Pensilvania contra IRSA, Cresud, Eduardo Sergio Elsztain, Alejandro Gustavo Elsztain, Saúl Zang y Matías Iván Gaivironsky (en forma conjunta, los "Demandados"). La demanda, que fuera ampliada el 13 de febrero de 2017, sostiene la existencia de violaciones de las leyes federales en materia de títulos valores, en nombre de las personas que compraron o de otro modo adquirieron los Global Depositary Receipts de IRSA entre el 11 de febrero de 2015 y el 30 de diciembre de 2015. Adicionalmente, se alega que los demandados han realizado declaraciones engañosas y significativamente falsas y ciertas omisiones relativas a la inversión de IRSA en IDBD. Más específicamente, la demanda sostiene que la información proporcionada por IRSA durante ese período de tiempo fue falsa y omitió revelar que (1) la deuda neta de US\$6.700.000.000 de IDBD debió haber sido consolidada en los estados contables de IRSA y (2) una vez efectuada dicha consolidación, la deuda de IRSA violaría las cláusulas contenidas en el Contrato de Fideicomiso de Obligaciones Negociables Globales de IRSA. El 29 de abril de 2016, se interpuso una demanda colectiva similar contra Cresud, Eduardo Sergio Elsztain, Alejandro Gustavo Elsztain, Saúl Zang y Matías Iván Gaivironsky.

Ambas acciones colectivas fueron remitidas al Tribunal de Distrito de los Estados Unidos de América para el Distrito Sur de Nueva York el 14 de julio de 2016 y derivadas al juez Vernon S. Broderick el 19 de julio de 2016.

El 8 de diciembre de 2016, el Tribunal dictó órdenes mediante las que se designó a Stefan Sachsenberg como actor principal para la presunta clase en la acción colectiva contra IRSA y a John Tomka como actor principal para la presunta clase en la acción colectiva contra Cresud. El Tribunal designó al Estudio Jurídico Rosen como asesor letrado principal de las presuntas clases representadas en ambas acciones.

El 13 de febrero de 2017, los actores en ambas acciones ampliaron sus demandas. El 12 de abril de 2017, el Tribunal dictó una orden adoptando un acuerdo entre las partes de suspender la acción colectiva contra Cresud hasta tanto el Tribunal resuelva la solicitud de los Demandados para que se rechace la ampliación de demanda interpuesta en la acción colectiva contra IRSA. El 14 de abril de 2017, IRSA y Cresud, como los únicos Demandados que fueron citados y a los cuales se les notificó la demanda, interpusieron un pedido solicitando el rechazo de la ampliación de demanda en la acción colectiva contra IRSA. Las presentaciones judiciales con respecto al pedido de desestimación finalizaron el 7 de julio de 2017. El 10 de septiembre de 2018, el Tribunal otorgó en su totalidad la moción de IRSA y Cresud solicitando el rechazo de la ampliación de demanda en la acción colectiva presentada contra IRSA. Los demandantes han apelado dicha orden emanada del Tribunal y la decisión de la Corte se encuentra pendiente.

Los Demandados sostienen que estas acusaciones no revisten mérito alguno y tienen la intención de ejercer activamente su defensa. No obstante, no puede garantizarse el éxito de la defensa contra estos reclamos.

## *Centro de Operaciones Israel<sup>12</sup>*

### *Litigios contra IDBD*

En los últimos años ha aumentado la tendencia a iniciar acciones colectivas y acciones sociales de responsabilidad en el campo del derecho societario y de títulos valores en Israel. Teniendo en cuenta dichas cuestiones y la posición financiera de IDBD y su estructura de participación societaria, podrían presentarse reclamos por montos significativos contra IDBD, incluso en relación con su posición financiera y flujo de caja, con las ofertas que realiza, y las operaciones que se llevaron a cabo o que no se completaron, incluso con relación a los argumentos y reclamos de los accionistas mayoritarios que tuvieron lugar en IDBD.

### *Procedimientos arbitrales relacionados con la obtención del control de IDBD.*

El 7 de mayo de 2014, Dolphin Fund Ltd. adquirió conjuntamente con ETH (una sociedad no vinculada constituida de conformidad con las leyes del Estado de Israel, que fue presentada a Dolphin Fund Ltd. como una sociedad controlada por Mordechay Ben Moshé), un total de 106,6 millones de acciones ordinarias de IDBD, representativas del 53,30% de su capital social en el marco de un acuerdo de restructuración de deuda de IDBH, la controlante de IDBD, con sus acreedores.

En función de los términos del Acuerdo de Accionistas, Dolphin Fund Ltd. participó de dicha inversión en un 50% y ETH en el 50 % restante. El monto inicial invertido ascendió a ILS 950 millones, equivalentes a aproximadamente US\$272 millones al tipo de cambio a esa fecha.

El 28 de mayo de 2015, ETH lanzó el mecanismo de Buy Me Buy You (de acuerdo al término utilizado en idioma inglés) (“BMBY”), el mismo se encontraba previsto en el Acuerdo de Accionistas, por medio del cual se establecía que cada parte podía ofrecer adquirir o vender a la otra, las acciones de IDBD que esta poseyera, a un precio fijo. Asimismo, ETH agregó que la parte compradora en ese marco estaba obligada a asumir todas las obligaciones de la parte vendedora.

El 10 y 11 de junio de 2015, Dolphin Fund Ltd. notificó a ETH su intención de comprar todas las acciones de IDBD en poder de ETH.

Luego de resolverse ciertos aspectos de la oferta mediante un procedimiento arbitral iniciado por Dolphin Fund Ltd. y ETH, el 24 de septiembre de 2015, el árbitro competente resolvió que: (i) Dolphin Netherlands B.V. e IFISA (sociedad vinculada con la sociedad) estaban autorizadas a actuar como parte compradora en el proceso BMBY, y ETH debía vender todas las acciones de IDBD en su poder (92.665.926 acciones) al precio de ILS 1,64/acción; (ii) la parte compradora debía cumplir con todos los compromisos contemplados en el acuerdo con los acreedores, incluyendo el compromiso de realizar ofertas de adquisición de acciones; (iii) la parte compradora debía preñar a favor de los síndicos las acciones que anteriormente habían sido preñadas a favor de ellos por la parte vendedora.

El 11 de octubre de 2015, concluyó el proceso de BMBY, e IFISA adquirió todas las acciones de IDBD en poder de ETH. En consecuencia, el Acuerdo de Accionistas quedó sin efecto y los miembros del Directorio de IDBD que representaban a ETH presentaron sus renunciaciones indeclinables, tras lo cual Dolphin Netherlands B.V. quedó habilitada para designar a los nuevos miembros del Directorio. Asimismo, en la misma fecha, Dolphin Netherlands B.V. preñó acciones adicionales como garantía del cumplimiento del contrato de compraventa de acciones, aumentando de ese modo el número de acciones preñadas a 64.067.710.

Además de la decisión del árbitro competente dictada el 24 de septiembre de 2015, ETH y Dolphin Fund Ltd. aún enfrentan diferentes tipos de reconveniones que se encuentran sometidas a arbitraje. A la fecha de presentación de este Prospecto, el procedimiento continúa pendiente.

### *Acciones contra Clal Insurance y sus subsidiarias*

Esta exposición es particularmente alta en las ramas de seguros de ahorro a largo plazo y seguros médicos a largo plazo en las que opera Clal Insurance, pues las pólizas de seguro correspondientes a estas ramas fueron emitidas hace varias décadas, mientras que, en la actualidad, tras los importantes cambios introducidos en el marco regulatorio y en vista de los avances en la jurisprudencia y la postura de las

---

<sup>12</sup> La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

autoridades de Israel, es posible que las mismas pólizas sean interpretadas de distinta forma, con carácter retroactivo, y que puedan quedar sujetas a normas de interpretación distintas a las que estaban en uso al momento de emitirse las pólizas. Por otra parte, en estas ramas, las pólizas tienen vigencia por numerosos años, con el consiguiente riesgo de que, en casos en los que se haga lugar al reclamo de un cliente y se aplique una nueva interpretación a la póliza, también se verá afectada la futura rentabilidad de Clal Insurance respecto a la actual cartera de pólizas, ello sumado a la posible indemnización que se les pueda llegar a otorgar a los clientes, debido a prácticas históricas.

Además de estos aspectos, en 2015, tuvo lugar una importante reforma en lo atinente a la aprobación de un programa de seguros, permitiendo que las autoridades de Israel, bajo determinadas condiciones, ordenen a la aseguradora dejar de introducir una póliza de seguro, o efectuar un cambio en una póliza de seguro, incluso en aquellas que ya hubiesen sido comercializadas por la aseguradora. No es posible predecir en qué medida las aseguradoras están expuestas a demandas relacionadas con las disposiciones de las pólizas, la forma en que se implementarán las facultades de las autoridades de Israel conforme a la reforma de las pólizas de seguros y sus implicancias, las cuales podrían ser incrementadas mediante un mecanismo procesal previsto en la Ley de Acciones Colectivas de Israel.

Estas acciones corresponden a demandas que han sido admitidas como acciones colectivas, demandas respecto de las que existen solicitudes pendientes de homologación como acciones colectivas y otras demandas que no son significativas. Estas demandas incluyen, principalmente, demandas por acciones inadecuadas, contrarias a las leyes o licencias aplicables, o demandas por incumplimiento de contratos con clientes, o daños y perjuicios (en especial, por efectuar declaraciones conducentes a error o declaraciones falsas por negligencia a clientes), provocando daños, monetarios o no monetarios, a clientes. Una parte importante de estas demandas también tiene su origen en el cobro de primas abusivas y en el pago de indemnizaciones del seguro por montos inferiores al que hubiese correspondido abonar. Asimismo, se han presentado solicitudes que aún están en trámite para homologar estas demandas como acciones derivadas de estos reclamos.

### ***Venta de acciones de Clal***

El 21 de agosto de 2013, ante las incertidumbres en torno a la posibilidad de que los anteriores accionistas controlantes de IDBD (Grupo Dankner) puedan cumplir con los requisitos para ejercer el control sobre una compañía de seguros, el Comisionado le exigió a IDBD transferir el 51% de sus tenencias accionarias en Clal al Sr. Moshe Terry (el “Fiduciario”) y otorgar al Fiduciario un poder irrevocable respecto a los derechos a voto asociados a dichas tenencias.

El 27 de noviembre de 2013, en el marco del acuerdo de deuda de IDBH, el Comisionado planteó un esquema para posibilitar el cambio de control en IDBD (como parte del acuerdo de deuda), conforme al cual el Comisionado no consideraría dicho cambio de control como un incumplimiento de la Ley de Supervisión de Servicios Financieros (Seguros) de 1981 (la “Ley de Seguros”), con sujeción a ciertas condiciones, entre ellas, que si para el 31 de diciembre de 2014 no se hubiese obtenido un permiso de control respecto a Clal Insurance para los nuevos accionistas controlantes de IDBD, o no se hubiese perfeccionado un contrato de venta de la participación controlante en Clal Insurance, entonces, el Fiduciario estará autorizado a vender las acciones de Clal Insurance que tenga en su poder. Ambos grupos que habían presentado propuestas en el marco del acuerdo de deuda (incluido el Grupo Dolphin) aprobaron dicho esquema.

El 30 de diciembre de 2014, el Comisionado envió otra carta estipulando un plazo en el cual IDBD debía transferir su control sobre y vender sus participaciones en el capital de Clal, indicando también que el Fiduciario debía seguir desempeñando sus funciones de tal, entre otras cuestiones. Para más información, véase “*Marco Legal–Centro de Operaciones Israel–Ley de Concentración*”.

El 26 de mayo de 2016, el Directorio de IDBD decidió iniciar un proceso de licitación competitiva para la venta de la participación controlante en Clal. A raíz de tal decisión, el 1 de julio de 2016, IDBD celebró un contrato con JP Morgan para desempeñarse como banco de inversión en nombre de IDBD en el marco de la venta de la participación controlante en Clal.

Por otra parte, en junio de 2015, se presentó una solicitud para que un tribunal israelí aprobase el inicio de una acción colectiva en contra de IDBD, los directores de IDBD (algunos de los cuales son también directores de la Compañía), Dolphin Fund Ltd. y C.A.A Extra Holdings Ltd. La citada solicitud fue presentada por ciertos individuos que alegan que los accionistas y el directorio de IDBD actuaron de manera concertada para frustrar la venta de las acciones de Clal a JT Capital Fund. Los solicitantes sostienen que dicho actuar les provocó daños y perjuicios significativos pues, conforme al acuerdo de

reestructuración de deuda de IDBH, la sociedad holding de IDBD, con sus acreedores, estos tendrían derecho a recibir un pago de mayor cuantía de no consumarse la referida venta. Asimismo, las solicitantes alegan que las ofertas de derechos de suscripción de IDBD efectuadas en 2014 y 2015 fueron discriminatorias respecto a los accionistas minoritarios. El 21 de marzo de 2016, las demandadas presentaron un recurso para que se desestime la solicitud de acción colectiva. El 2 de junio de 2016, el tribunal interviniente aceptó en parte dicho recurso y ordenó a las solicitantes presentar una solicitud de acción colectiva modificada, incluyendo únicamente argumentos y recursos respecto a la aludida venta de Clal. El 2 de agosto de 2016, las demandadas presentaron una solicitud de apelación (respecto a la decisión de no desestimar los argumentos referidos a la venta de Clal) y el 14 de agosto de 2016, las solicitantes presentaron una apelación (respecto a la decisión de desestimar los argumentos referidos a la oferta de derechos de suscripción), en ambos casos, ante la Corte Suprema de Justicia de Israel. A la fecha de este Prospecto, la Corte Suprema de Justicia ha decidido que la solicitud de apelación y la apelación citadas arriba se tramitarán en forma conjunta e instruyó se suspendan momentáneamente las actuaciones.

#### ***Acciones contra Cellcom y sus subsidiarias***

En el giro ordinario de los negocios, los clientes de Cellcom han entablado demandas en contra de la compañía. En su mayoría, dichas demandas versan sobre solicitudes de aprobación de acciones colectivas, principalmente, referidas a alegaciones de cobros ilícitos, conducta ilegal o incumplimiento de licencias o de contratos con clientes, provocándoles a estos últimos daños monetarios y no monetarios.

A su vez, en el giro ordinario de los negocios, se han entablado demandas en contra de Cellcom ancladas en cuestiones ambientales, algunas de ellas, concernientes a la radiación no ionizante de teléfonos celulares o a los establecimientos pertenecientes a Cellcom. En su mayoría, se trata de solicitudes de aprobación de acciones colectivas por alegaciones de conducta ilegal o incumplimiento de licencias, provocando daños monetarios y no monetarios (incluidas demandas por futuros daños y perjuicios).

#### ***Acciones contra Adama y sus subsidiarias***

En el giro ordinario de los negocios, Adama es parte de diversas acciones legales que involucran demandas ambientales por olores y ruidos peligrosos emanados de su planta, demandas de empleados, subcontratistas, proveedores, autoridades y otros terceros por incumplimiento de las disposiciones legales en materia de finalización de la relación laboral y pagos obligatorios a los empleados, demandas por incumplimiento contractual e infracción de patentes, y pagos obligatorios a las autoridades.

#### ***Acciones contra Shufersal***

En el giro ordinario de los negocios, los clientes de Shufersal entablaron diversas acciones legales contra la compañía. La mayoría de estas acciones corresponden a solicitudes de homologación de acciones colectivas, las cuales versan, principalmente, sobre cobros ilícitos, acciones contrarias a la ley o a las licencias aplicables, o incumplimiento de contratos con clientes, con los consiguientes daños financieros y no financieros a estos últimos.

También en el giro ordinario de los negocios, Shufersal fue parte demandada por empleados, subcontratistas, proveedores, autoridades y otros terceros, principalmente, a causa de supuestos incumplimientos de las disposiciones legales en materia de finalización de la relación laboral y pagos obligatorios a los empleados, demandas por incumplimiento contractual y pagos obligatorios a las autoridades.

#### ***Acción de clase contra IDBD en relación con la venta de DIC.***

El 3 de octubre de 2018, IDBD fue notificada de una acción y una moción para aprobar esa acción como una acción de clase, presentada ante el Tribunal de Distrito de Tel Aviv Yafo (conjuntamente, la "Moción"), que fuera presentada por un solicitante que alega tener acciones de DIC (el "Solicitante"), contra IDBD, contra Dolphin IL, contra el Sr. Eduardo Elsztain, entre otros, y en ella, se solicitó al tribunal (i) que determinara que la transacción no cumplió con las disposiciones de la Ley de Concentración, (ii) que nombre a un fiduciario para las acciones de DIC de propiedad de los demandados y (iii) que ordene el pago de daños y perjuicios a los accionistas públicos de DIC por la supuesta preservación de la estructura piramidal en el Grupo de empresas, en un rango de entre NIS 58 y 73 millones.

La mayor parte de las alegaciones del Solicitante son que IDBD continúa siendo la controlante en DIC (potencialmente y efectivamente) incluso después de la finalización de la transacción y que la persona controlante de IDBD (en su calidad de presidente del Directorio y de persona controlante de DIC también) tenía un interés personal separado del interés personal de los accionistas minoritarios de DIC, conforme a las disposiciones de la Ley de Concentración, y que él e IDBD incumplieron el deber de buena fe y el deber de la decencia hacia DIC y, además, la persona controlante de IDBD incumplió su deber de confianza y el deber de cuidado hacia DIC, esto es, supuestamente, debido al hecho de que la decisión sobre la alternativa preferida para cumplir con las disposiciones de la Ley de Concentración no se presentó antes de la asamblea general de DIC.

Habiendo revisado preliminarmente la Moción, IDBD ha informado a la Compañía que la misma considera que carece de fundamentos y que después de la realización de la transacción, IDBD cumple con las disposiciones de la Ley de Concentración.

***Acción de clase contra DIC respecto de la salida de las acciones de DIC de los índices.***

El 2 de octubre de 2018 DIC fue notificada de una acción y una moción para aprobar como una acción de clase (conjuntamente, la "Moción"), que se presentó ante el Tribunal de Distrito de Tel Aviv Yafo contra DIC, el Sr. Eduardo Elsztain, los directores que prestan servicios en DIC que tienen un interés en la persona controlante de DIC, y contra los directores y funcionarios adicionales que prestan servicios en DIC (todos conjuntamente, los "Demandados"), en relación con la salida de DIC, el 1 de febrero de 2018, de los índices TA 90 y TA 125, en la que habían cotizado en la Bolsa de Comercio de Tel Aviv hasta esa fecha (los "Índices"), por un solicitante que alegaba haber tenido las acciones de DIC al 1 de febrero de 2018 y posteriormente a dicha fecha.

En la Moción, se hicieron denuncias, entre otras, en contra de la conducta de los Demandados, en relación con el hecho de no actuar activamente para preservar la participación de DIC en los Índices una vez que las participaciones públicas en los mismos no alcanzaron el umbral prescrito y entraron en vigor a esa fecha, con las supuestas causas de acción como la privación de la minoría y el incumplimiento del deber de buena fe y decencia de la persona controlante, así como el incumplimiento de los deberes de confianza y cuidado de los Demandados hacia DIC.

En la Moción, se solicita al Tribunal, entre otras cosas, que apruebe la acción como una acción de clase y que imponga a los Demandados a compensar a los miembros del grupo de acuerdo con el daño causado debido a la disminución del valor de la parte de DIC, como resultado de su salida de los Índices, con el supuesto daño que habría sido causado por los Demandados hasta ahora estimado en aproximadamente 17.6 millones de NIS.

DIC ha informado que actuó legalmente y según lo requerido en todo lo relacionado con la Moción, y en consecuencia, después de haber revisado preliminarmente la Moción, DIC considera que la misma no tiene fundamento.

**c) Estructura y Organización del Emisor y su grupo económico<sup>13</sup>**

El siguiente cuadro incluye una descripción de nuestras compañías subsidiarias y asociadas al 30 de junio de 2018:

<b>Subsidiarias / Asociadas</b>	<b>Porcentaje Efectivo de Titularidad</b>	<b>Bienes/Actividad</b>
Agro-Uranga S.A.	35,72%	Una sociedad agrícola y ganadera que posee dos campos (Las Playas y San Nicolás) que cubren 8.299 hectáreas en las provincias de Santa Fe y Córdoba.

<sup>13</sup> Información interna de la Compañía.

<b>Subsidiarias / Asociadas</b>	<b>Porcentaje Efectivo de Titularidad</b>	<b>Bienes/Actividad</b>
Agropecuaria Santa Cruz S.A. (ex Doneldon S.A.)	100%	Doneldon S.A. tiene por objeto dedicarse al aporte, asociación o inversión de capitales a personas o sociedades constituidas o a constituirse o a particulares, en el país o en el extranjero mediante la compra venta de títulos, acciones, debentures, toda clase de valores mobiliarios y papeles de cualquiera de los sistemas o modalidades creadas o a crearse, y el manejo y administración de paquetes accionarios de las sociedades que controle.
Brasilagro Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas ("Brasilagro")	43,29% (1)	Brasilagro se dedica principalmente a las siguientes áreas de negocios: caña de azúcar, granos y algodón, actividades forestales y ganadería.
Futuros y Opciones.Com S.A. ("FyO")	50,10%	FyO posee un sitio Web agrícola líder que brinda información acerca de los mercados así como servicios de consultoría en materia económica y financiera por Internet. La sociedad ha comenzado a ampliar la gama de servicios comerciales ofrecidos al sector agrícola mediante el desarrollo de ventas directas de suministros, servicios de corretaje de granos y operaciones ganaderas.
Amauta Agro (ex FyO Trading S.A.)	50,48% (2)	FyO Trading S.A. tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros u asociada a terceros, las actividades de producción de productos y materias primas agrícolas, exportación e importación de productos agrícolas y compraventa nacional e internacional de materias primas y productos agrícolas.
Fyo Acopio S.A. (ex Granos Olavarría S.A.)	50,48% (2)	Granos Olavarría S.A. se dedica principalmente al almacenamiento de cereales y al corretaje de granos.
Helmir S.A.	100%	Helmir tiene por objeto dedicarse al aporte, asociación o inversión de capitales a personas o sociedades constituidas o a constituirse o a particulares, en el país o en el extranjero mediante la compra venta de títulos, acciones, debentures, toda clase de valores mobiliarios y papeles de cualquiera de los sistemas o modalidades creadas o a crearse, y el manejo y administración de paquetes accionarios de las sociedades que controle.
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	63,74% (1)(3)	Es una empresa líder de argentina dedicada al desarrollo y administración de inmuebles.
Sociedad Anónima Carnes Pampeanas	100% (3)	Sociedad Anónima Carnes Pampeanas, una sociedad que posee una planta de almacenamiento frío en Santa Rosa, Provincia de La Pampa, con una capacidad de faenar y procesar aproximadamente 9.500 cabezas de ganado por mes.

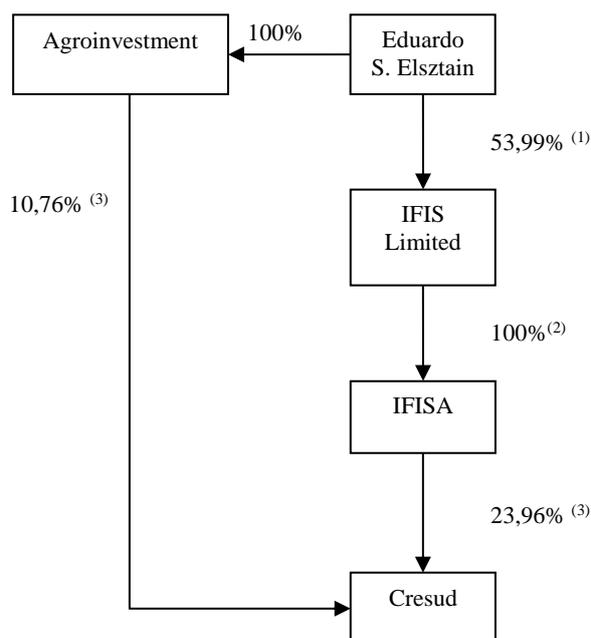
(1) Para el cálculo se sustrajeron las acciones propias en cartera.

(2) Incluye participación de FyO.

(3) Incluye participación de Helmir.

### Compañías Controlantes

A continuación se realiza una breve descripción de nuestra estructura de control al 30 de junio de 2018:



- (1) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de IFIS Limited, una sociedad constituida conforme a la Bermuda Companies Act 1981, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton, HM08, Bermuda. Eduardo S. Elsztain es titular beneficiario de una participación accionaria del 53,99% (este valor puede diferir ligeramente de la suma que se detalla a continuación por redondeo), la cual incluye: (a) 26,98% a través de Agroinvestment S.A., una sociedad constituida conforme a la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Cambará 1620, 2do piso Montevideo, República Oriental del Uruguay cuya titularidad accionaria pertenece en un 100% a Eduardo S. Elsztain; (b) 23,84% a través de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., una sociedad constituida conforme a la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Ruta 8, km 17,500, Edificio @1 Local 106, CP 91600 Montevideo, República Oriental del Uruguay en la cual Eduardo S. Elsztain posee una participación indirecta del 85% y (c) 3,16% a través de Consultores Venture Capital Limited, una sociedad constituida conforme a la Companies Law de las Islas Cayman, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en 89 Nexus Way, 2nd floor Camana Bay, PO Box 31106, Grand Cayman KY1-1205, Islas Cayman en la cual Eduardo Elsztain posee una participación indirecta del 85%. Asimismo, controla a Consultores Venture Capital Limited, quien actúa como el administrador de las inversiones de IFIS Limited. Cabe aclarar que el poder de voto de Eduardo Elsztain sobre IFIS Ltd asciende a 63,42%, lo cual incluye: i) 26,98% a través de Agroinvestment S.A., ii) 28,05% a través de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., iii) 3,72% a través de Consultores Venture Capital Limited y iv) 4,66% otorgado por socios minoritarios.
- (2) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de Inversiones Financieras del Sur S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de la República del Uruguay e inscripta en Argentina bajo el artículo 123 de la Ley de Sociedades Comerciales, con domicilio en Ruta 8 km 17.500, Zonamérica Edificio @1 Local 106, Montevideo, Uruguay, cuya titularidad accionaria pertenece en un 100% a IFIS.
- (3) Como resultado de lo mencionado en 1 y 2, el Sr. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario del 34,74% del total de nuestras acciones, lo cual incluye: (i) 120.173.090 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A.; (ii) 880 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; (iii) 54.000.000 acciones titularidad de Agroinvestment S.A. y (iv) 93.726 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Para el cálculo del porcentaje, no se consideró el efecto de las acciones propias en cartera.

## DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA

### a) Método y Programa previsto para la oferta:

Este resumen detalla información importante sobre este Programa. Se recomienda leer este Prospecto en su totalidad. Los Suplementos de Prospecto detallarán, respecto de las Clases y/o Series a las cuales correspondan, los términos y condiciones específicos de tales Clases y/o Series. Los términos y condiciones contenidos bajo el presente título rigen para las obligaciones negociables a ser emitidas en el marco del Programa, sin perjuicio de lo cual los respectivos suplementos de prospecto establecerán los términos y condiciones específicos de las obligaciones negociables en particular que se emitan, los cuales complementarán a los presentes términos y condiciones generales, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores. Las referencias a “Obligaciones Negociables” incluidas en este Prospecto corresponden a Obligaciones Negociables que pueden emitirse en el marco de este Programa, salvo que el contexto implique lo contrario.

**Emisora** ..... Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria.

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

**Monto del Programa** ..... Obligaciones Negociables por un valor nominal total máximo de US\$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) en cualquier momento en circulación.

**Duración del Programa**.... Como consecuencia de la prórroga de la vigencia del Programa, el mismo se encontrará vigente por cinco años contados a partir del 22 de octubre de 2018, es decir, hasta el 22 de octubre de 2023.

**Emisión en Clases** ..... El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que emitiremos Obligaciones Negociables en Clases. Dentro de cada Clase, podremos emitir Series de Obligaciones Negociables, sujeto a términos idénticos a los de las demás Series de dicha Clase, salvo la fecha de emisión, monto de la emisión, el precio de emisión, las leyendas de circulación restringida y la fecha de pago de intereses inicial, condiciones que podrán variar. Estableceremos los términos específicos de cada Clase en un Suplemento de Prospecto de este Prospecto.

**Rango y clasificación** ..... Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa calificarán como “Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones” según la ley argentina y serán emitidas siguiendo todos los requerimientos de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables, cumpliendo con todos sus términos.

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que las Obligaciones Negociables sean obligaciones no garantizadas y no subordinadas y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho). Las Obligaciones Negociables podrán o no estar subordinadas en cuanto a derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias.

**Acción Ejecutiva** ..... Dado que según el artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las Obligaciones Negociables que revisten el carácter de Obligaciones Negociables otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva,

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

<b>Obligaciones Negociables Subordinadas</b> .....	Si así lo especificara el Suplemento de Prospecto aplicable, podremos emitir, Obligaciones Negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas al pago de la deuda garantizada, y en tanto allí se establezca en tal sentido parte de nuestra deuda no garantizada y no subordinada (así como las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho) estará sujeta a ello.
<b>Amortización</b> .....	La Compañía podrá emitir Obligaciones Negociables, cuya amortización sea en su totalidad al vencimiento, o con plazos periódicos de amortización, como por ejemplo anual, semestral, trimestral, etc.
<b>Precio de Emisión</b> .....	Podremos emitir Obligaciones Negociables a su valor nominal o a descuento o prima de su valor nominal, según detalle el Suplemento de Prospecto aplicable. El precio de emisión de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable.
<b>Monedas</b> .....	Podremos emitir Obligaciones Negociables en cualquier moneda según especifique el Suplemento de Prospecto aplicable. También podremos emitir Obligaciones Negociables con su capital e intereses pagaderos en una o más monedas distintas de la moneda en que se denominan, con el alcance permitido por la ley aplicable.
<b>Vencimientos</b> .....	Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días desde su fecha de emisión, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. El vencimiento máximo de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable, sujeto a cualquier requisito legal o regulatorio aplicable.
<b>Tasa de Interés</b> .....	Las Obligaciones Negociables podrán devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés establecidas en el Suplemento de Prospecto aplicable. El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que cada obligación negociable devengue intereses a una tasa fija o a una tasa determinada por referencia a una tasa de interés base o a una tasa relacionada con la evolución del precio de determinados commodities o índices de commodities que posean cotización diaria en un mercado formal autorizado local o internacional.
<b>Rescate</b> .....	El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una Clase sean rescatadas a opción nuestra en forma total o parcial al precio o a los precios especificados en el Suplemento de Prospecto aplicable. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. El rescate parcial será realizado a pro rata entre los tenedores. Véase “ <i>Descripción de las Obligaciones Negociables – Rescate y Compra</i> ”.
<b>Rescate por Cuestiones Impositivas</b> .....	Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas en su totalidad, no en forma parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos en caso de ocurrir ciertos acontecimientos fiscales en Argentina, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. Véase “ <i>Descripción de las Obligaciones Negociables-Rescate y</i>

*Compra—Rescate por Cuestiones Impositivas”.*

- Compromisos .....** La Compañía podrá asumir compromisos en relación a cada Clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Prospecto aplicable a cada Clase.
- Destino de los Fondos .....** Emplearemos el producido neto, si hubiera, proveniente de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco de este Programa, cumpliendo con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, con sus modificaciones, y demás reglamentaciones aplicables conforme se especifique en el Suplemento de Prospecto aplicable. Dichas leyes y reglamentaciones limitan el uso de tales fondos a ciertos fines, entre otros (i) a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos; (iii) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora; y (iv) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del prospecto. Véase “*Destino de los Fondos*”.
- Régimen Impositivo.....** Los pagos respecto de Obligaciones Negociables se realizarán sin retención o deducción de impuestos u otras cargas públicas fijadas por Argentina, o cualquier subdivisión política o autoridad fiscal de tal jurisdicción. En caso de que la ley exija practicar tales retenciones o deducciones, sujeto a ciertas excepciones, se pagarán los montos adicionales necesarios para que los tenedores reciban el mismo monto que hubiesen recibido respecto de pagos sobre las Obligaciones Negociables de no haberse practicado tales retenciones o deducciones con ciertas excepciones. Véase “*Descripción de las Obligaciones Negociables-Montos Adicionales*”.
- Retenciones Fiscales**  
**Montos Adicionales**
- Denominaciones .....** Las Obligaciones Negociables se emitirán en las denominaciones mínimas y en otras denominaciones especificadas en el Suplemento de Prospecto aplicable.
- Forma .....** En virtud de la Ley N° 24.587, las sociedades argentinas no pueden emitir títulos valores cartulares al portador a menos que cuenten con la autorización de la CNV para su oferta pública en Argentina y estén representados por certificados globales o individuales, registrados o depositados en sistemas de depósito colectivo autorizados por la CNV. En consecuencia, en tanto las disposiciones de la Ley N° 24.587 estén en vigencia, emitiremos únicamente títulos nominativos no endosables o bien títulos depositados ante un custodio o sistema de compensación, no canjeables por títulos cartulares al portador, conforme se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable.
- En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en los Estados Unidos de América a Compradores Institucionales Calificados según se definen en la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Norma 144A. En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en base a la Reglamentación S, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Reglamentación S. En caso de que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en otros mercados, las mismas estarán representadas de conformidad con las leyes aplicables de dichos mercados.
- Listado y Negociación.....** Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa deberán para su negociación ser listadas en uno o varios mercados autorizados del país o del exterior, de acuerdo a lo establecido en el Suplemento de

Prospecto aplicable.

<b>Sistemas de Compensación</b> .....	Se especificará en el Suplemento de Prospecto aplicable a cada Clase de que se trate.
<b>Ley Aplicable</b> .....	La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos para que las Obligaciones Negociables revistan tal carácter, y dicha ley, junto con la Ley General de Sociedades Argentina y sus modificatorias, y demás leyes y reglamentaciones argentinas regirán nuestra capacidad y autoridad societaria para emitir y entregar las Obligaciones Negociables, y la autorización de la CNV para la creación del Programa y la oferta de las Obligaciones Negociables. Todas las cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables se regirán por y deberán ser interpretadas exclusivamente de conformidad con las leyes de la Argentina. Sin embargo, dichas cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables podrán regirse por las leyes del Estado de Nueva York o por las leyes argentinas o por las de cualquier otra jurisdicción, si así se especificara en el Suplemento de Prospecto correspondiente y, en ese caso, deberán ser interpretados de conformidad con las mismas.
<b>Otras Emisiones de Obligaciones Negociables</b> .....	De estar especificado en el respectivo Suplemento de Prospecto, la Compañía podrá oportunamente, sin el consentimiento de los tenedores de Obligaciones Negociables en circulación, crear y emitir otras Obligaciones Negociables de una nueva Clase.
<b>Colocación de las Obligaciones Negociables</b> .....	La colocación de Obligaciones Negociables en Argentina tendrá lugar de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV y demás normas aplicables, a través de alguno de los siguientes actos, entre otros: (i) la publicación de un resumen de los términos y condiciones de éste Prospecto, cualquier Suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto aplicable en el sistema informativo del mercado donde se listen y/o se negocien las Obligaciones Negociables y/o en un diario de mayor circulación general en Argentina; (ii) la distribución de éste Prospecto, cualquier Suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto; (iii) <i>road shows</i> en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina, entre otros actos a ser realizados, los cuales serán detallados en el Suplemento de Prospecto correspondiente. Los Suplementos de Prospecto incluirán detalles específicos de los esfuerzos de colocación a realizar de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, y demás normas aplicables. Se deja constancia que a los efectos de suscribir las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco de este Programa, los interesados deberán suministrar aquella información o documentación que la Compañía deba o resuelva libremente solicitarles para el cumplimiento de, entre otras, las normas sobre lavado de activos de origen delictivo y sobre prevención del lavado para el mercado de capitales emanadas de la UIF creada por la Ley N° 25.246 y sus modificatorias y complementarias. Este Prospecto estará disponible al público en general en Argentina.
<b>Fiduciarios y agentes</b> .....	Las Obligaciones Negociables podrán ser o no emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes. Tales fiduciarios y/o agentes desempeñarán funciones solamente respecto de las Clases que se especifiquen en los respectivos Suplementos de Prospecto y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. La existencia de fiduciarios y agentes se detallará en los Suplementos de Prospecto correspondientes.
<b>Factores de Riesgo</b> .....	Véase " <i>Factores de Riesgo</i> " en el presente Prospecto y el Suplemento de

Prospecto aplicable, para obtener una descripción de los principales riesgos involucrados con una inversión en las Obligaciones Negociables.

## FACTORES DE RIESGO

Antes de tomar una decisión de inversión, deberá considerar cuidadosamente los riesgos que se describen más adelante, además del resto de la información incluida en el presente Prospecto. Podríamos enfrentar también otros riesgos e incertidumbres adicionales que a la fecha del presente Prospecto desconocemos o bien consideramos poco significativos, que podrían afectar negativamente nuestro negocio. En general, se asume un mayor riesgo al invertir en valores negociables de emisoras de mercados fronterizos, tales como Argentina, que cuando se invierte en valores negociables de emisoras de Estados Unidos de América y de otros mercados. Debe entenderse que una inversión en nuestras obligaciones negociables, acciones ordinarias y ADS implica un mayor riesgo, incluida la posibilidad de perder toda su inversión.

### Centro de Operaciones Argentina

#### Riesgos relacionados con la Argentina

##### *Dependemos de las condiciones macroeconómicas y políticas de Argentina.*

Nuestras operaciones se ven afectadas por las condiciones económicas y políticas de Argentina. A la fecha del presente Prospecto, la mayoría de nuestras operaciones, bienes y clientes del Centro de Operaciones Argentina, se encuentran ubicados en Argentina. Los resultados de nuestras operaciones pueden verse afectados por las fluctuaciones en el índice de inflación y en el tipo de cambio respecto del peso frente a otras monedas, específicamente el dólar, las variaciones en las tasas de interés que tienen un impacto en el costo de capital, los cambios en las políticas gubernamentales y otros acontecimientos políticos o económicos tanto a nivel internacional como local que afecten al país.

La economía argentina ha experimentado una volatilidad significativa en las últimas décadas, caracterizada por períodos de crecimiento del PBI bajo o negativo, altos y variables niveles de inflación y devaluación monetaria. La economía ha experimentado una alta inflación y el crecimiento del PBI se ha aletargado en los últimos años. Durante el 2014, la economía argentina ha mostrado signos de desaceleración debido al aumento en el tipo de cambio y la baja en los precios de los commodities que afectaron adversamente las exportaciones. La economía argentina continúa experimentando índices de inflación elevados y una necesidad creciente de inversiones de capital en diversos sectores, particularmente el sector energético, que opera casi a su máxima capacidad.

En marzo de 2014, el gobierno argentino anunció un nuevo método para el cálculo del PBI de acuerdo a lo solicitado por el FMI, modificando el año de referencia de 1993 a 2004. El 29 de junio de 2016 fue publicado un nuevo cálculo de los índices estimados de crecimiento del PBI con base en los precios de 2004, siendo que el crecimiento de la economía bajo esta nueva estimación fue del 2,4% en 2013, (2,5)% en 2014, 2,7% en 2015, (1,8)% en 2016 y 2,9% en 2017. De acuerdo con el INDEC, el crecimiento del PBI del primer y segundo trimestre de 2018 comparados con el mismo período del año anterior fue del 3,9% y (4,2)%, respectivamente. Según el FMI, se estima que el PBI real de Argentina se contraerá 2,6% en 2018 y 1,6% en 2019. La actividad económica en el segundo cuatrimestre de 2018 ha sido afectada negativamente por la suba de la tasa de política monetaria al 72,73% al 11 de octubre, dispuesta por el Banco Central de la República Argentina, a fin de contener la depreciación del peso. Del 1 de enero al 30 de septiembre de 2018, el peso se depreció 55,4% frente al dólar estadounidense. En el segundo semestre de 2017 y el primer semestre de 2018, el porcentaje de personas por debajo de la línea de pobreza fue del 25,7% y 27,3%, respectivamente. Para el primer y segundo trimestre de 2018 la tasa de desempleo fue del 9,1% y 9,6%, respectivamente. La variación junio 2018/mayo 2018 del Estimador Mensual de Actividad Económica fue de (1,3)%. El 8 de octubre de 2018, el FMI publicó el informe “World Economic Outlook” estimando una tasa de desempleo del 8,9% en 2018 y 9,4% en 2019.

El 22 de febrero de 2017, el Ministro de Hacienda Nicolás Dujovne anunció las metas fiscales para el período 2017-2019, ratificando el objetivo previsto en el presupuesto de 2017, que establecía una meta de déficit primario del 4,2% del PBI para 2017, una meta de 3,2% para 2018 y de 2,2% para 2019. El 4 de mayo de 2018, el Ministro Dujovne disminuyó la meta de déficit primario para 2018 al 2,7% del PBI con el objeto de alcanzar un presupuesto equilibrado para 2019. El 7 de junio de 2018, el Gobierno Argentino celebró un Acuerdo Standby a 36 meses por US\$50.000 millones, que fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 20 de junio de 2018. El 3 de septiembre de 2018, el Ministerio de Hacienda ajustó la meta del déficit fiscal primario a 22,6% del PBI en 2018, un presupuesto equilibrado en 2019 y un superávit fiscal primario del 1,0% del PBI en 2019 mediante, entre otros, la reducción del gasto público, incluyendo la reducción a la mitad de la cantidad de ministerios nacionales, de 20 a 10, pero aumentando

el gasto en prestaciones sociales, incluido el fortalecimiento de la política de “precios cuidados” y de la asignación universal por hijo (“AUH”), a través del otorgamiento por única vez de un subsidio extraordinario de Ps. 1.200 que se cobrará en el mes de septiembre de 2018. A su vez, el 26 de septiembre de 2018, el gobierno argentino acordó con el FMI un incremento en el monto total del Acuerdo StandBy de US\$50.000 millones a US\$57.100 millones. En este sentido, los desembolsos anticipados aumentan de US\$6.000 millones a US\$13.400 millones en 2018, y de US\$11.400 millones a US\$22.800 millones en 2019. El 17 de septiembre de 2018, el Gobierno Argentino presentó ante el Congreso Nacional el proyecto de ley de presupuesto para el 2019, ratificando el mencionado objetivo presupuestario.

El 26 de septiembre de 2018 el Banco Central anunció un nuevo esquema de política monetaria con el objetivo de bajar la inflación adoptando las siguientes medidas: (i) no incremento del nivel de la base monetaria hasta junio de 2019, momento en el que será ajustada con la estacionalidad de diciembre de 2018 y junio de 2019; (ii) mantenimiento de la tasa de referencia en 60% hasta que se evidencie la desaceleración de la inflación; (iii) implementación de un sistema de flotación libre con zonas de intervención y no intervención para el tipo de cambio en dólares estadounidenses entre Ps.34 y Ps.44, con ajuste diario a una tasa de 3% mensual hasta fines de 2018 y revisión al comienzo de 2019, interviniendo en la compra o venta de moneda extranjera por hasta US\$150 millones diarios en la medida en que el tipo de cambio alcance a los valores máximos o mínimos de la zona de intervención.

Desde su asunción en diciembre de 2015, el gobierno de Macri adoptó las siguientes reformas económicas y políticas clave:

*Reformas en el INDEC.* El presidente Macri designó al Sr. Jorge Todesca al frente del INDEC, quien anteriormente se desempeñaba como director de una consultora privada. El 8 de enero de 2016, en base a la determinación de que el INDEC no había sido capaz de brindar información estadística confiable, particularmente con respecto al índice de precios al consumidor (“IPC”), PBI y datos sobre pobreza y comercio exterior, el gobierno de Macri declaró un estado de emergencia administrativa en el sistema estadístico nacional y en el INDEC, hasta el 31 de diciembre de 2016. Durante 2016, el INDEC implementó determinadas reformas metodológicas y corrigió determinadas estadísticas macroeconómicas en base a estas reformas. Luego de declarada la emergencia, el INDEC dejó de publicar datos estadísticos oficiales hasta que finalizara el reordenamiento de su estructura técnica y administrativa. Durante la implementación de estas reformas, sin embargo, el INDEC utilizó cifras oficiales del IPC y otras estadísticas publicadas por la Provincia de San Luis y la Ciudad de Buenos Aires. El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó un nuevo cálculo del PBI para los años 2004 a 2015. El 31 de agosto de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI se reunió para analizar el progreso alcanzado por Argentina en cuanto a la mejora de la calidad de la información oficial sobre PBI e IPC y destacó que se alcanzó un importante progreso respecto de la exactitud de las estadísticas de Argentina. El 10 de noviembre de 2016, el FMI levantó la censura al país respecto de esta información. En junio de 2017, el INDEC comenzó a publicar cifras actualizadas del IPC en base a información estadística de 39 ciudades de Argentina.

*Acuerdo con los bonistas.* El gobierno argentino resolvió los reclamos con sustancialmente todos los holdouts acreedores de deuda soberana argentina (en términos de reclamos) que no habían participado en las reestructuraciones de deuda previas y recuperó el acceso a los mercados de capitales internacionales, emitiendo varias nuevas series de bonos desde que el Presidente Macri accedió al gobierno.

*Reformas cambiarias.* El gobierno de Macri eliminó una parte significativa de las restricciones cambiarias, incluidos ciertos controles monetarios previamente vigentes. El 9 de agosto de 2016, el Banco Central emitió la Comunicación “A” 6037, que modificó significativamente las normas cambiarias vigentes y eliminó el conjunto de restricciones para el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (“MULC”). El 19 de mayo de 2017, el Banco Central emitió la Comunicación “A” 6244, que unificó las reglamentaciones en materia de controles cambiarios y flexibilizó ciertos controles sobre el mercado cambiario. Además, el 26 de diciembre de 2017, el Banco Central implementó un nuevo régimen informativo unificado, con efectos al 31 de diciembre de 2017, que exige una declaración anual, cuya presentación es obligatoria para toda persona cuyo flujo total de fondos o saldo de activos y pasivos ascienda a US\$ 1 millón o más durante el año calendario anterior. Entre las principales medidas adoptadas a la fecha de este Prospecto se encuentran:

- el restablecimiento del derecho de los residentes argentinos de comprar y remitir divisas al exterior sin límite y sin destino específico (atesoramiento);
- la eliminación del depósito obligatorio, intransferible y no remunerativo del 30% exigido anteriormente en relación con ciertas operaciones que

involucraban ingresos de moneda extranjera;

- la eliminación del requisito de transferir y liquidar a través del MULC los fondos resultantes de la nueva deuda financiera externa incurrida por el sector financiero externo, el sector privado no financiero y los gobiernos locales;
- la eliminación del período de permanencia mínimo que exigía que los fondos derivados de ciertas deudas financieras extranjeras debían ser mantenidos durante un plazo mínimo de 365 días calendario; y
- la eliminación del requisito del período de tenencia mínimo (de 72 horas hábiles) para compras y ventas posteriores de títulos valores negociables negociados en Argentina y en mercados de valores extranjeros.

*Reformas en las operaciones de comercio exterior.* El gobierno de Macri eliminó las retenciones a las exportaciones de trigo, maíz, carne y productos regionales y anunció la reducción gradual de las retenciones a las exportaciones de soja en un 5%, al 30%. De conformidad con el Decreto N° 1343/16, publicado en el Boletín Oficial el 2 de enero de 2017, el gobierno argentino anunció la reducción gradual mensual del 0,5% del derecho de exportación vigente sobre la soja, el poroto, la harina y el aceite de soja desde el mes de enero de 2018 hasta diciembre de 2019, inclusive. Además, se eliminó la retención del 5% sobre la mayoría de las exportaciones industriales y sobre las exportaciones de minerales. En relación con los pagos de importaciones de bienes y servicios, el gobierno de Macri anunció la eliminación gradual de los topes para acceder al MULC en el caso de operaciones originadas con anterioridad al 17 de diciembre de 2015. No se aplican topes de montos a las operaciones originadas con posterioridad al 17 de diciembre de 2015. Sin embargo, el 4 de septiembre de 2018 el gobierno argentino emitió el Decreto N° 793/2018 que re implementa, hasta el 31 de diciembre de 2020, un arancel del 12% para la exportación de mercaderías, con un tope de Ps.4 por cada dólar estadounidense para mercaderías primarias y Ps.3 para el resto de los productos manufacturados.

*Estado de emergencia y reformas en el sistema eléctrico nacional.* Luego de años de una inversión mínima en el sector energético, agravada por la falta de implementación por parte del gobierno argentino de aumentos de tarifas de electricidad y gas natural desde la crisis económica de 2001-2002, Argentina comenzó a experimentar una escasez energética en 2011. En respuesta a la creciente crisis energética, el 15 de diciembre de 2015, el gobierno de Macri declaró el estado de emergencia con efectos hasta el 31 de diciembre de 2017. Asimismo, mediante la Resolución N° 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería y la Resolución N° 1/2016 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad, el gobierno de Macri anunció la eliminación de una parte de los subsidios vigentes en ese entonces e implementó un aumento sustancial de las tarifas de electricidad. Como resultado, los precios promedio de las tarifas de electricidad aumentaron significativamente y podrían incrementarse aún más en el futuro. Varias de las iniciativas del gobierno de Macri han sido objetadas ante los tribunales argentinos y dieron lugar a medidas cautelares o determinaciones que limitan esas iniciativas. El 31 de mayo de 2018, el Congreso Nacional aprobó una ley que procuraba limitar el aumento de las tarifas de energía implementado por el gobierno de Macri, la cual fue posteriormente vetada por el Presidente Macri.

*Régimen de Sinceramiento Fiscal.* En julio de 2016 se sancionó el Régimen de Sinceramiento Fiscal a fin de promover la declaración voluntaria de activos no declarados de residentes argentinos. La ley permitió a los residentes en Argentina que son dueños de fondos no declarados o bienes que se encuentren en Argentina o en el exterior (i) declarar dichos bienes antes del 31 de marzo de 2017 sin ser procesados por evasión fiscal ni tener que pagar las obligaciones impositivas pendientes respecto de dichos activos, siempre que demostraran que se encontraban en poder de los activos antes de una cierta fecha de corte, y (ii) mantener los bienes declarados fuera de Argentina sin tener que repatriarlos. En el caso de efectivo no depositado en cuentas bancarias antes de las fechas de corte especificadas, dichos montos debían ser informados y depositados antes del 31 de octubre de 2016 en cuentas especiales abiertas en entidades financieras argentinas. Dependiendo del monto declarado y cuán pronto fuera declarado, la elección de invertir en determinados valores negociables y el método de pago utilizado, aquellos que se acogieran al Régimen de Sinceramiento Fiscal pagaron un impuesto especial con una alícuota de entre 0% y 15% sobre el total del monto declarado. Alternativamente, pudieron invertir un monto equivalente en títulos públicos argentinos o en un fondo creado para financiar, entre otras cosas, proyectos de infraestructura y pequeñas y medianas empresas. Los contribuyentes pudieron optar por invertir en determinados valores negociables y reducir las alícuotas que resulten pagaderas al informar los activos no declarados previamente. El 4 de abril de 2017, el Ministro de Hacienda anunció los resultados definitivos del Régimen de Sinceramiento Fiscal, en donde fueron declarados US\$ 116.800 millones de activos.

*Programa para jubilados.* El 29 de junio de 2016, el Congreso Nacional aprobó la ley que crea el “Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados”. Los términos principales de este Programa, diseñado con el objeto de reformar las políticas en materia de seguridad social para cumplir con las resoluciones de la Corte Suprema, incluyen (i) pagos a más de dos millones de jubilados y la compensación retroactiva a más de 300.000 jubilados, y (ii) la creación de un sistema universal de pensiones para ciudadanos mayores, lo que garantiza un ingreso para todas las personas mayores de 65 años de edad que no sean elegibles para la jubilación. El Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados brindará una compensación retroactiva a los jubilados por un monto total de más de Ps.47.000 millones y gastos de hasta Ps.75.000 millones para cubrir a todos los potenciales beneficiarios.

*Aumento de las tarifas del transporte.* En enero de 2018, el gobierno de Macri anunció un aumento en las tarifas del transporte público en el Área Metropolitana de Buenos Aires vigente desde el 1 de febrero de 2018. Posteriormente, se dispusieron dos nuevos aumentos que entraron en vigencia a partir del 1 de abril de 2018 y del 1 de junio de 2018. Un último aumento fue dispuesto el 14 de agosto de 2018. El mismo se aplicará en tres tramos, el primero a partir del 15 de agosto, el segundo el 15 de septiembre de 2018 y el tercero el 15 de octubre de 2018.

*Corrección de desequilibrios monetarios.* El gobierno de Macri anunció la adopción de un régimen de metas de inflación en paralelo con un régimen de flotación del tipo de cambio y fijó las metas de inflación para los próximos cuatro años. Las metas de inflación interanual (comparando los índices a diciembre de cada año) anunciadas en 2016 por el Banco Central fueron de entre 12% y 17% para 2017, entre 8% y 12% para 2018 y entre 3,5% y 6,5% para 2019. El Banco Central ha aumentado el uso de políticas de estabilización para reducir el exceso de desequilibrios monetarios y aumentó la tasa de interés en pesos para contrarrestar la presión inflacionaria. El 27 de diciembre de 2017, el gobierno argentino modificó las metas de inflación para 2018, 2019 y 2020, aumentándolas a 15%, 10% y 5%, respectivamente. En junio de 2018, el Banco Central ajustó nuevamente las metas de inflación a 27% para 2018, 17% para 2019, 13% para 2020 y 9% para 2021, en consideración del Acuerdo Standby celebrado con el FMI. El 8 de octubre de 2018, el FMI publicó el informe “*World Economic Outlook*” estimando una inflación del 40,5% en 2018 y 20,2% en 2019.

*Reforma previsional.* El 19 de diciembre de 2017, el Congreso Nacional sancionó la Ley de Reforma Previsional la cual, entre otras modificaciones, ajustó los valores de las jubilaciones y beneficios sociales de conformidad con el índice de inflación y crecimiento económico. Los pagos de las prestaciones sociales están sujetos a ajustes trimestrales cada año. El 70% del ajuste trimestral se basará en el IPC publicado por el INDEC y el 30% en la variación de la Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables (un índice publicado por el Ministerio de Trabajo que mide los aumentos salariales de los empleados del Estado). El 20 de diciembre de 2017, se publicó el Decreto N° 1058 y, con el fin de evitar divergencias con la aplicación de la fórmula anterior, estableció un bono compensatorio para los jubilados, pensionados y beneficiarios de la asignación universal por hijo. El 3 de septiembre de 2018, el gobierno argentino anunció un incremento de la asignación universal por hijo a través del otorgamiento por única vez de un subsidio extraordinario de Ps.1.200 que se cobrará en el mes de septiembre de 2018. La Ley de Reforma Previsional también modificó la Ley de Contrato de Trabajo para prorrogar la edad a la que los empleados del sector privado pueden solicitar su jubilación hasta los 70 años de edad (en comparación con los 65 años vigente en virtud del régimen anterior). Sin perjuicio de lo antedicho, los empleados del sector privado todavía pueden solicitar beneficios previsionales entre los 65 y 60 años para empleados hombres y mujeres, respectivamente.

*Reforma tributaria.* El 27 de diciembre de 2017, el Congreso Nacional aprobó la ley de reforma tributaria, promulgada el 28 de diciembre de 2017. La reforma pretende eliminar ciertas ineficiencias del régimen tributario argentino, disminuir la evasión fiscal, ampliar la base imponible y fomentar la inversión, con el objetivo a largo plazo de recuperar el equilibrio fiscal. La reforma es parte de una iniciativa política más amplia del gobierno de Macri que pretende aumentar el empleo, hacer que la economía argentina sea más competitiva (a través de la reducción del déficit fiscal, por ejemplo) y disminuir la pobreza. Los principales aspectos de la reforma tributaria incluyen los siguientes: (i) las ganancias de capital derivadas de la enajenación de bienes inmuebles obtenidas por residentes argentinos (sujeto a ciertas excepciones, incluyendo la casa-habitación principal) adquiridos con posterioridad a la sanción de la reforma tributaria estarán sujetos a un impuesto del 15%; (ii) las ganancias derivadas de los depósitos bancarios y de la venta de valores negociables (incluidos bonos soberanos) actualmente exentos por residentes argentinos están sujetas a un impuesto del (a) 5% en el caso de aquellos denominados en pesos, sujeto a una tasa de interés fija y no indexados, y (b) 15% para aquellos denominados en moneda extranjera o indexados; (iii) las ganancias derivadas de la venta de acciones que cotizan en una bolsa de comercio permanecen

exentas; (iv) el impuesto a las ganancias aplicable a las sociedades disminuirá al 30% en 2018 y 2019 y al 25% en 2020; (v) los aportes a la seguridad social aumentarán gradualmente a 19,5% a partir de 2022, en lugar de las escalas diferenciales actualmente vigentes; y (vi) el porcentaje del impuesto sobre débitos y créditos bancarios que puede tomarse a cuenta del impuesto a las ganancias será incrementado gradualmente durante un período de cinco años, del actual 17% de los créditos al 100% de los créditos y débitos. La reforma tributaria se implementará en un plazo de entre uno y cinco años (dependiendo de cada modificación).

*Ley de Responsabilidad Penal Empresaria.* El 8 de noviembre de 2017, el Congreso Nacional aprobó la Ley N° 27.401, que establece un sistema de responsabilidad penal de las empresas en caso de delitos penales contra la administración pública y sobornos nacionales e internacionales cometidos por, entre otros, sus accionistas, apoderados, directores, gerentes, empleados o representantes. Las personas jurídicas condenadas están sujetas a varias sanciones, incluyendo una multa de entre el 1% y el 20% de sus ganancias brutas anuales y la suspensión total o parcial de sus actividades por hasta un plazo de diez años. Además, la ley expande la jurisdicción penal federal a todos los casos de soborno, incluso aquellos cometidos fuera del territorio argentino por ciudadanos o compañías cuyo domicilio o casa matriz se encuentre en Argentina.

*Ley de Participación Público Privada.* El 16 de noviembre de 2016, el Congreso Nacional aprobó la Ley de Participación Público Privada, la cual fue reglamentada por el Decreto N° 118/2017. Este nuevo régimen pretende reemplazar marcos regulatorios existentes (Decretos N° 1299/00 y 967/05) y respalda el uso de sociedades público privadas para una amplia variedad de fines, incluyendo el diseño, construcción, extensión, mejora, provisión, explotación y/u operación y financiación de desarrollos de infraestructura, prestación de servicios públicos, prestación de servicios productivos, inversiones, investigación aplicada, innovación tecnológica y demás servicios asociados. La Ley de Participación Público Privada también incluye mecanismos de protección en favor del sector privado (contratistas y prestamistas) a fin de promover el desarrollo de estas sociedades.

*Ley de Financiamiento Productivo.* El 9 de mayo de 2018, la Cámara de Diputados de la Nación aprobó la Ley N° 27.440 denominada “Ley de Financiamiento Productivo”, la cual crea un nuevo régimen de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas (“MiPyMEs”) y modifica la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Fondos de Inversión N° 24.083 y la Ley N° 23.576, entre otras, e implementa ciertas disposiciones tributarias y regulaciones respecto de los instrumentos financieros derivados.

*Proyecto de ley de reforma laboral.* El 18 de noviembre de 2017, el Poder Ejecutivo presentó un proyecto de ley de reforma laboral y previsional a la Cámara de Senadores de la Nación, que tiene la intención de formalizar el empleo, disminuir los litigios laborales, generar empleo, aumentar la productividad, proteger a las poblaciones vulnerables y mejorar la capacitación laboral. A la fecha del presente Prospecto, el proyecto de ley aún no ha sido considerado por el Congreso Nacional.

*Consenso fiscal y responsabilidad fiscal.* El 22 de diciembre de 2017, el Congreso Nacional sancionó el “Pacto Fiscal”, también conocido como el “Consenso Fiscal”. El Consenso Fiscal incluye un compromiso para reducir los impuestos distorsivos al 1,5% del PBI en los próximos cinco años, el desistimiento de las acciones judiciales entabladas por los gobiernos provinciales contra el gobierno argentino y un pago de Ps.21.000 millones a la Provincia de Buenos Aires por el año 2018 (monto éste que se incrementará durante los próximos cinco años) como una solución parcial y progresiva al conflicto de larga data relacionado con el Fondo del Conurbano Bonaerense. El Consenso Fiscal también determina las bases de otras reformas políticas implementadas por el gobierno de Macri en diciembre de 2017, tales como la reforma tributaria, la reforma del sistema previsional y la Ley de Responsabilidad Fiscal. El déficit fiscal estimado para el 2018 es del 2,6% del PBI de 2018. El proyecto de ley de presupuesto para el 2019 proyecta un presupuesto equilibrado a fines de 2019 y un superávit fiscal primario del 1,0% del PIB en 2020.

*Acuerdo Standby con el FMI.* El 7 de junio de 2018, el gobierno argentino celebró un Acuerdo Standby a 36 meses por US\$ 50.000 millones, que fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 20 de junio de 2018. Al 31 de julio de 2018, el gobierno argentino ha recibido un primer giro de aproximadamente US\$ 15.000 millones y los fondos disponibles adicionales serán tratados como precautorios. Esta medida tuvo como propósito detener la significativa depreciación del peso durante el primer semestre de 2018. El 26 de septiembre de 2018, el gobierno argentino acordó con el FMI un incremento en el monto total del Acuerdo Standby de US\$50.000 millones a US\$57.100 millones. En este sentido, los desembolsos anticipados aumentan de US\$6.000 millones a US\$13.400 millones en 2018, y de US\$11.400 millones a US\$22.800 millones en 2019.

No se puede predecir el impacto que tendrán estas medidas, y cualesquiera otras medidas futuras adoptadas por el gobierno, sobre la economía argentina en su totalidad y en el sector inmobiliario en particular. La liberalización económica puede ser disruptiva para la economía y puede no beneficiar, o puede dañar, nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones. En particular, no tenemos control sobre la implementación de las reformas en el marco regulatorio que rige sus operaciones y no podemos garantizar que estas reformas serán implementadas o que se implementarán de un modo beneficioso para nuestro negocio. En caso de que estas medidas no logran cumplir su fin pretendido, la economía argentina y nuestro negocio, situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones podrían verse adversamente afectados.

En este contexto, a la fecha del presente Prospecto, la economía argentina sigue siendo inestable, por los siguientes motivos, entre otros:

- una alta tasa de gasto público sostenida y un importante déficit fiscal;
- las inversiones como porcentaje del PBI siguen siendo bajas;
- la deuda pública como porcentaje del PBI continúa siendo elevada;
- el índice de inflación se mantiene en niveles elevados;
- las exportaciones agropecuarias, que estimularon la recuperación de la economía, han sido afectadas por la sequía y precios más bajos que en años anteriores;
- variaciones en los precios internacionales de petróleo;
- la disponibilidad de crédito a largo plazo para el sector privado es escasa;
- el actual déficit comercial es elevado y podría aumentar;
- los efectos de una política monetaria estadounidense restrictiva, lo que podría generar un aumento en los costos financieros de Argentina;
- las fluctuaciones en las reservas monetarias del Banco Central;
- la incertidumbre respecto de la imposición de controles cambiarios y de capital; y
- otros acontecimientos políticos, sociales y económicos del exterior que afecten adversamente el actual crecimiento de la economía argentina.

Otra disminución del crecimiento económico de Argentina o un incremento de la inestabilidad de la economía podrían afectar en forma adversa nuestro negocio, la situación patrimonial o los resultados de nuestras operaciones. A la fecha de este Prospecto, no se puede predecir el impacto que tendrán las medidas adoptadas por el gobierno de Macri en la economía del país en su totalidad y en el sector inmobiliario en particular. Por otro lado, el 22 de octubre de 2017 se celebraron elecciones parlamentarias y la coalición de gobierno del Presidente Macri obtuvo la mayoría de los votos a nivel nacional. Aun cuando se incrementó la cantidad de miembros de la coalición en el Congreso Nacional (que posee en total 108 de un total de 257 bancas en la Cámara de Diputados y 24 de un total de 72 bancas en la Cámara de Senadores), la coalición no cuenta aún con una mayoría en ninguna de las dos cámaras y, como resultado, podrían no implementarse algunas o todas las políticas propuestas para promover el crecimiento de la economía (incluida la reducción del déficit fiscal, el control de la inflación y la adopción de las reformas tributarias y laborales), lo que podría afectar en forma adversa la continuidad del crecimiento económico en Argentina. Mayores tasas de inflación, cualquier caída en los índices de crecimiento del PBI y/u otros acontecimientos económicos, sociales y políticos futuros en Argentina, las fluctuaciones en el tipo de cambio del peso frente a otras monedas, y la disminución de los niveles de confianza entre los consumidores o de la inversión extranjera directa, entre otros factores, podrían afectar en forma significativamente adversa el desarrollo de la economía argentina lo que podría afectar adversamente nuestro negocio, situación patrimonial o resultado de las operaciones.

***La persistencia de la inflación podría tener un efecto adverso en la economía y en nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.***

Según el INDEC, el IPC fue de 10,8% en 2012, 10,9% en 2013, 23,9% en 2014 y 26,9% en 2015. En noviembre de 2015, el INDEC suspendió la publicación del IPC. Luego de implementar ciertas reformas metodológicas y ajustar ciertas estadísticas macroeconómicas basadas en estas reformas, en junio de 2016, el INDEC retomó la publicación del IPC. La mejor información disponible para el 2016 es la medición anual para el índice de precios al consumidor informada por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la cual fue de 41%. En 2017, la inflación comenzó a disminuir en línea con las políticas de metas de inflación del Banco Central. De acuerdo con el INDEC, el IPC aumentó 24,8% en 2017 y 1,8%, 2,4%, 2,3%, 2,7%, 2,1%, 3,7%, 3,1%, 3,9% y 6,5% en enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto y septiembre de 2018, respectivamente. A fines de 2017, el Ministro Dujovne anunció que las metas del IPC estipuladas previamente en la ley de presupuesto de 2017 fueron modificadas a 15% para 2018, 10%

para 2019 y 5% para 2020. Después de la celebración del Acuerdo Standby con el FMI en junio de 2018, el gobierno argentino ha ajustado sus metas de IPC a 27% para 2018, 17% para 2019, 13% para 2020 y 9% para 2021. En agosto de 2018, el Banco Central ajustó sus metas de IPC a 40,5% para 2018, 24,5% para 2019 y 18% para 2020. El 17 de septiembre de 2018, el Gobierno Argentino presentó ante el Congreso Nacional el proyecto de ley de presupuesto para el 2019, estimando una inflación interanual a diciembre de 2019 del 23%. El 8 de octubre de 2018, el FMI publicó el informe “*World Economic Outlook*” estimando una inflación del 40,5% en 2018 y 20,2% en 2019.

Históricamente, la inflación afectó sustancialmente la economía argentina y la capacidad del gobierno argentino de establecer condiciones que conduzcan al crecimiento estable. Un entorno de alta inflación podría también socavar la competitividad de Argentina en los mercados internacionales y afectar negativamente la actividad económica y el empleo, así como nuestros negocios, situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Los índices de inflación elevados también podrían afectar de modo negativo el nivel de actividad económica, el empleo, los salarios reales, el consumo y las tasas de interés. Asimismo, la dilución de los efectos positivos de la devaluación del peso en los sectores orientados a la exportación de la economía argentina podría reducir el nivel de actividad económica del país. A su vez, una porción de la deuda soberana del país se ajusta a través del Coeficiente de Estabilización de Referencia (“CER”), que es un índice de la moneda ligado a la inflación. Por lo tanto, cualquier aumento significativo de la inflación podría provocar un aumento de la deuda de Argentina denominada en pesos y, en consecuencia, en las obligaciones financieras del país.

En los últimos años el gobierno argentino ha tomado ciertas medidas para controlar la inflación, como ser la implementación de un programa de precios cuidados, que obliga a los supermercados a ofrecer ciertos productos a un precio determinado por el gobierno, y acuerdos sectoriales para implementar aumentos salariales. Adicionalmente, el gobierno argentino sancionó la Ley N° 26.991 (“Ley de Abastecimiento”), que le permite intervenir en ciertos mercados cuando considere que cualquier parte de los mismos intenta imponer precios o restricciones al suministro. La Ley de Abastecimiento impone, entre otras sanciones pecuniarias, la suspensión, la toma de operaciones y confiscación de bienes. El 3 de septiembre de 2018, el gobierno argentino fortaleció aún más el programa de “precios cuidados” al incluir más productos básicos de consumo y más lugares de distribución en todo el país del programa.

No podemos asegurar que los índices de inflación no seguirán aumentando en el futuro o que las medidas adoptadas o que puedan ser adoptadas por el gobierno argentino para controlar la inflación serán eficaces o exitosas. La inflación sigue siendo un desafío para Argentina. Por ejemplo, ciertos objetivos del gobierno argentino, tales como el aumento de tarifas para incentivar la inversión en el sector energético, pueden provocar presión inflacionaria. Una inflación significativa podría tener un efecto adverso sobre la economía argentina y, a su vez, podría aumentar nuestros costos de operación, en particular los costos laborales, y afectar negativamente nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones. Véase “Factores de Riesgo—Dependemos de las condiciones macroeconómicas y políticas de Argentina”.

***El peso está incluido en la categoría de moneda hiperinflacionaria conforme a la NIC 29. En consecuencia, tendremos que reexpresar nuestros estados contables consolidados auditados. No podemos asegurar si los organismos regulatorios del gobierno nacional nos exigirán no aplicar la NIC 29 a los estados contables presentados ante tales entes regulatorios.***

El 12 de febrero de 2014, el Banco Central, a través de la Comunicación “A” 5541, estableció las pautas generales para la convergencia hacia las NIIF para la confección de los estados contables de las entidades bajo su supervisión. Estamos en un proceso de transición hacia dichas normas, las cuales son obligatorias a partir del ejercicio económico iniciado el 1° de enero de 2018. La NIC 29 requiere que los estados contables de una entidad cuya moneda funcional sea la moneda de una economía hiperinflacionaria, independientemente de si están basados en el método del valor histórico o en el método del valor actual, sean expresados en términos de la unidad de medida corriente al cierre del período informado. La NIC 29 no establece un nivel de inflación específico que, de ser superado, tornaría una economía hiperinflacionaria. Sin embargo, es práctica corriente considerar que hay hiperinflación cuando las variaciones en los niveles de precio se ubican alrededor del 100% o superan un 100% acumulado durante los últimos tres años, junto con otra serie de factores macroeconómicos cualitativos.

Durante el período de seis meses finalizado el 30 de junio de 2018, se revirtió la tendencia de disminución de la inflación en Argentina, observada en períodos anteriores, con variaciones en diversos índices que terminaron siendo más elevados que en meses anteriores. La inflación total acumulada en Argentina en los 36 meses previos al 30 de junio de 2018, medida conforme al índice de precios mayoristas publicado por el INDEC, superó el 100%. Factores macroeconómicos cualitativos, incluyendo la depreciación del peso en los últimos meses, también respaldan la conclusión de que Argentina es ahora considerada una economía hiperinflacionaria a los fines contables. En consecuencia, la NIC 29 será aplicable a los estados contables incluidos en cualquiera de nuestras presentaciones ante la SEC conforme a la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos o la Ley de Mercados de Valores de Estados Unidos para los períodos finalizados después del 1 de julio de 2018 y, por lo tanto, nuestros estados contables consolidados auditados incluidos en el presente Prospecto deberán ser ajustados mediante la aplicación de un índice general de precios y expresados en la unidad de medida (la moneda hiperinflacionaria) vigente al cierre del último período informado.

Conforme al Decreto N° 664/2003, el gobierno argentino prohibió a las entidades regulatorias del gobierno nacional, incluyendo el Banco Central y la SSN, recibir información financiera de entidades reguladas que incluyeran ajustes por inflación, cambios en costos u otras variaciones en impuestos, precios o tarifas. Asimismo, la Ley N° 23.928 prohíbe a las sociedades argentinas incluir ajustes por inflación en sus estados contables. Dada la situación actual de la ley argentina, no podemos asegurar si los organismos regulatorios del gobierno nacional nos exigirán la no aplicación de la NIC 29 a los estados contables presentados a tales entes regulatorios. Si los organismos regulatorios en Argentina nos exigen que no apliquemos la NIC 29, o que únicamente la apliquemos a algunos pero no a todos los períodos incluidos en nuestros estados contables consolidados auditados y estados contables intermedios no auditados, los estados contables consolidados auditados y los estados contables intermedios no auditados incluidos en este Prospecto podrían no ser comparables con ciertos de nuestros estados contables entregados a entes regulatorios en Argentina.

A la fecha del presente, no hemos estimado el impacto de la aplicación de las disposiciones de la NIC 29 a nuestros estados contables consolidados auditados.

***No podemos asegurar que la exactitud de las estadísticas de inflación oficiales de Argentina cumplirá con las normas internacionales.***

En enero de 2007, el INDEC modificó la metodología para calcular el IPC. Cuando el INDEC adoptó el referido cambio de metodología, el gobierno argentino reemplazó a varios funcionarios claves del INDEC, provocando denuncias por intromisión gubernamental por parte del personal técnico de la institución. El FMI solicitó a Argentina la clarificación la metodología del INDEC utilizada para calcular sus tasas de inflación en varios momentos.

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

A los fines de mejorar la calidad de los datos oficiales, se estableció un nuevo índice de precios al consumidor (el “IPCNU”) el 13 de febrero de 2014. La inflación medida de acuerdo con el IPCNU fue del 23,9% en 2014, 31,6% en 2015 y 31,4% en 2016. El IPCNU representa el primer indicador nacional en Argentina para medir los cambios en los precios de consumo final de los hogares. Mientras que el índice de precios anterior sólo medía la inflación en el área del Gran Buenos Aires, el IPCNU se calcula midiendo los precios de bienes en los principales centros urbanos de las veintitrés provincias argentinas y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El 15 de diciembre de 2014, el FMI reconoció la evolución de

las autoridades argentinas a los fines de remediar la provisión de datos, pero demoró la evaluación definitiva del nuevo índice de precios.

El 8 de enero de 2016, ante la imposibilidad histórica del INDEC de emitir datos estadísticos confiables, el gobierno de Macri emitió un decreto de necesidad y urgencia suspendiendo la publicación de información estadística. El INDEC suspendió todas las publicaciones relativas a datos estadísticos hasta que se completara el proceso de reorganización técnica y se recompusiera la estructura administrativa del INDEC. Al final de este proceso de reorganización y recuperación, el INDEC comenzó a reanudar progresivamente la publicación de información oficial. El INDEC recalculó el PBI histórico y la revisión de las mediciones mostró que el PBI aumentó un 2,4% en 2013, se contrajo un 2,5% en 2014, aumentó un 2,7% en 2015 y se contrajo un 1,8% en 2016.

El 9 de noviembre de 2016, el FMI luego de analizar el progreso alcanzado respecto de la exactitud de las estadísticas oficiales sobre el IPC, resolvió levantar la “moción de censura” impuesta en el año 2013, y determinó que el IPC argentino cumple actualmente con las normas internacionales. A pesar de ello, no podemos garantizar que no vuelva a existir incertidumbre en relación con la exactitud de los indicadores económicos oficiales. Si, a pesar de los cambios introducidos en el INDEC por el gobierno de Macri continúan existiendo diferencias entre las cifras publicadas por el INDEC y las informadas por consultoras privadas, habría una importante pérdida de confianza en la economía argentina, lo que podría tener un efecto adverso sobre nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

***El alto nivel de gasto público en Argentina podría tener consecuencias adversas a largo plazo para la economía argentina.***

Durante los últimos años, el gobierno argentino ha aumentado significativamente su gasto público. En 2015, el gasto del sector público aumentó un 34,4% respecto del año 2014, lo cual dio como resultado un déficit fiscal primario del 3,8% del PBI. En 2016, el gasto del sector público aumentó un 42,8% en comparación con el año 2015, lo cual dio como resultado un déficit fiscal primario del 4,2% del PBI. En 2017, el gasto del sector público aumentó un 25,9% respecto del año 2016, lo cual dio como resultado un déficit fiscal primario del 3,8% del PBI. Si el gasto del sector público continúa superando los ingresos, el déficit fiscal probablemente aumentará y podrán utilizarse las fuentes de financiación empleadas en el pasado para tratar dicho déficit, tales como el Banco Central y la Administración Nacional de la Seguridad Social (“ANSES”).

Dicho aumento del déficit podría tener un efecto negativo sobre la capacidad del gobierno argentino de acceder a los mercados financieros a largo plazo y, a su vez, podría limitar el acceso de las compañías argentinas a dichos mercados, lo cual podría afectar adversamente nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

***La capacidad de la Argentina de obtener financiación de los mercados internacionales está limitada, y tal hecho podría afectar su capacidad de implementar reformas y políticas públicas e impulsar el crecimiento económico.***

Argentina ha tenido acceso limitado a la financiación externa en los últimos años, principalmente como consecuencia de la cesación de pagos de 2001 por parte de Argentina respecto de su deuda con bonistas extranjeros, entidades financieras multilaterales y otras entidades financieras. La cesación de pagos de 2001 de Argentina y el fracaso de reestructurar totalmente su deuda soberana y negociar con los *holdouts* acreedores ha limitado y podría continuar limitando la capacidad de Argentina de acceder al mercado internacional de capitales. En 2005, Argentina reestructuró parte de la deuda soberana que había estado en cesación de pagos y canceló toda su deuda con el FMI. Adicionalmente, en junio de 2010, la Argentina completó la renegociación con aproximadamente un 67% del monto de capital de los bonos en estado de cesación de pagos pendientes de cancelación que no habían sido canjeados en la reestructuración de 2005. Como resultado de la reestructuración de 2005 y de 2010, Argentina ha reestructurado aproximadamente el 92,1% de su deuda en estado de cesación de pagos que era elegible para la reestructuración (los “Canjes de Deuda”). Ciertos tenedores de bonos que no participaron en esa reestructuración, interpusieron acciones legales contra Argentina en diferentes países, incluyendo los Estados Unidos, Italia, Alemania y Japón.

Como resultado del litigio presentado por los *holdouts* y sus esfuerzos de embargar bienes soberanos de Argentina situados en los Estados Unidos y otras jurisdicciones, la capacidad de Argentina para acceder a

los mercados internacionales de capitales fue muy limitada. En febrero de 2016, el gobierno argentino acordó con un grupo de bonistas italianos pagar en efectivo el monto de capital total de la deuda pendiente con dichos bonistas. A mediados de 2016, el gobierno argentino salió del estado de cesación de pagos y abonó US\$ 900 millones a aproximadamente 50.000 bonistas italianos que tenían títulos públicos con pagos incumplidos parcialmente vencidos.

Durante el mes de febrero de 2016, el mediador Daniel Pollack de la cámara federal estadounidense fue el encargado de ratificar un acuerdo entre el gobierno argentino y los acreedores de los *holdouts* liderados por los fondos Elliot Management, Aurelius Capital, Davidson Kempner y Bracebridge Capital, que disponía un pago por US\$ 4.650 millones con respecto a los bonos soberanos en estado de cesación de pagos, lo cual representó una quita del 25% del monto de capital e intereses total adeudado sobre los bonos en estado de cesación de pagos, como así también honorarios legales y gastos incurridos. Este acuerdo dispuso que los términos del arreglo fueran aprobados por el Congreso Nacional y que la Ley N° 26.017 (la “Ley Cerrojo”) y la Ley de Pago Soberano fueran derogadas.

En el mes de marzo de 2016, el gobierno argentino presentó un proyecto de ley para finalmente acordar con los *holdouts*, la cual fue aprobada el 1 de abril de 2016 mediante la Ley N° 27.249. Esta ley autorizó al gobierno argentino a pagar en efectivo hasta US\$ 11.600 millones a los *holdouts*. Los fondos requeridos para dicho pago provinieron de la emisión de deuda en los mercados de capitales internacionales. Entre otras disposiciones, la nueva ley derogó la Ley Cerrojo y la Ley de Pago Soberano.

A inicios de abril de 2016, el mediador Daniel Pollack anunció que el gobierno argentino había llegado a un acuerdo con otros *holdouts*. Como resultado de ello, el gobierno argentino ha llegado a acuerdos con aproximadamente el 90% de los acreedores que no habían participado de los canjes de deuda de 2005 y 2010. El 13 de abril de 2016, el Tribunal de Apelaciones levantó las restricciones impuestas a la Argentina para cumplir con sus obligaciones de deuda. En abril de 2016, el gobierno argentino emitió bonos por un monto de capital de US\$ 16.400 millones. El 22 de abril de 2016, el gobierno argentino pagó las sumas acordadas con los *holdouts* y los tribunales estadounidenses removieron todas las sanciones y medidas cautelares impuestas previamente. Desde el 31 de diciembre de 2015 hasta el 31 de diciembre de 2017, la deuda soberana de Argentina aumentó US\$ 80.300 millones, según el Ministerio de Hacienda.

A la fecha del presente Prospecto, continúan en varias jurisdicciones juicios iniciados por los *holdouts* y otros acreedores internacionales que no aceptaron la oferta de pago de Argentina, aunque la dimensión de los reclamos involucrados ha disminuido considerablemente. Las potenciales consecuencias de fallos de distintos juzgados en diversas jurisdicciones son poco claras y otras decisiones adversas podrían afectar negativamente la capacidad del gobierno argentino de emitir títulos de deuda u obtener términos favorables cuando surja la necesidad de acceder a los mercados de capitales internacionales y, en consecuencia, nuestra capacidad de acceso a estos mercados también podría ser limitada.

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

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

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

***La reforma de la Carta Orgánica del Banco Central y la Ley de Convertibilidad pueden afectar adversamente la economía argentina.***

El 22 de marzo de 2012, el Congreso Nacional sancionó la Ley N° 26.739, que modificó la carta orgánica del Banco Central y la Ley N° 23.298 (la “Ley de Convertibilidad”). Esta nueva ley modifica los objetivos del Banco Central (establecidos en su Carta Orgánica) incluyendo un mandato centrado en promover programas de equidad social, además de desarrollar la estabilidad de la política monetaria y financiera.

Un componente clave de la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central está asociado al uso de las reservas internacionales. En virtud de la reforma, las reservas del Banco Central pueden ser puestas a disposición del gobierno argentino para cancelar una deuda o para financiar el gasto público. Durante 2013, las reservas en Dólares Estadounidenses mantenidas en el Banco Central disminuyeron a US\$ 30.600 millones de US\$ 43.300 millones en 2012, mientras que en 2014 aumentaron a US\$ 31.400 millones. Las reservas del Banco Central en moneda extranjera cerraron el 31 de diciembre de 2015 en US\$ 25.600 millones, en US\$ 39.300 millones al 30 de diciembre de 2016, en US\$ 55.100 millones al 29 de diciembre de 2017 y en US\$ 52.700 millones al 31 de agosto de 2018.

El uso por parte del gobierno argentino de las reservas del Banco Central para cancelar deuda o financiar gasto público podría causar que la economía argentina sea más vulnerable a índices elevados de inflación o a shocks externos, pudiendo afectar adversamente nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

***Fluctuaciones significativas del valor del peso podrían afectar de modo adverso la economía argentina así como nuestro desempeño financiero.***

La depreciación del peso tuvo un impacto negativo en la capacidad de las empresas argentinas para honrar sus obligaciones de deuda en moneda extranjera, lo cual inicialmente derivó en niveles de inflación muy altos y redujo los sueldos reales de manera considerable, lo que tuvo un impacto negativo en aquellas actividades cuyo éxito depende de la demanda interna, como es el caso de las industrias de servicios públicos y el sector financiero y afectó de modo adverso la capacidad del gobierno argentino de pagar sus obligaciones de deuda externa.

Desde el endurecimiento de los controles cambiarios a fines de 2011, y con la introducción de medidas que limitaron el acceso a las divisas por parte de empresas privadas y personas humanas, el tipo de cambio implícito, según lo reflejado en las cotizaciones de los títulos argentinos que se negociaban en los mercados extranjeros en comparación con las correspondientes cotizaciones del mercado local, aumentaron significativamente respecto del tipo de cambio oficial.

En 2015, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 53% en comparación con 2014. En 2016, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 22% en comparación con 2015. En 2017, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 18% en comparación con 2016. Esta tendencia continuó en los primeros meses de 2018, con un aumento del 7% desde el 31 de diciembre de 2017 al 31 de marzo de 2018. Además, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó aproximadamente 97,7%, de Ps.20,69 al 27 de abril de 2018 a Ps.40,90 al 28 de septiembre de 2018. El 17 de septiembre de 2018, el Gobierno Argentino presentó ante el Congreso Nacional el proyecto de ley de presupuesto para el 2019, estimando un tipo de cambio promedio de Ps.40,10 por US\$1,00 en 2019, Ps.44,30 por US\$1,00 en 2020, Ps.48,20 por US\$1,00 en 2021 y Ps.50,50 por US\$1,00 en 2022.

Como consecuencia de la depreciación significativa del peso frente al dólar estadounidense, el 11 de octubre de 2018 el Banco Central elevó la tasa de política monetaria de pesos al 72,73% con el objetivo de atraer inversiones en esta moneda. Esta alta tasa de interés resulta en una reducción en la originación de nuevos préstamos y aumenta las tasas de reembolso de los préstamos existentes, lo que podría afectar adversamente nuestros negocios, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

Asimismo, elevadas tasas de interés en pesos podrían no ser sustentables en el mediano largo plazo, lo que podría afectar el nivel de actividad a partir de una reducción del consumo. Como consecuencia de ello, se espera una contracción del PBI para el 2018.

Una depreciación significativa adicional del peso frente al dólar estadounidense podría tener un efecto adverso sobre la capacidad de las compañías argentinas de realizar pagos en forma puntual respecto de sus deudas denominadas en o indexadas o de otro modo conectadas con una moneda extranjera, podría

generar tasas de inflación elevadas, reduciría significativamente los salarios reales, y tendría un efecto adverso sobre las compañías enfocadas en el mercado local, tal como las empresas de servicios públicos y la industria financiera. Esta potencial depreciación también podría afectar adversamente la capacidad del gobierno argentino de pagar su deuda externa, lo cual podría afectar nuestra capacidad de satisfacer las obligaciones denominadas en una moneda extranjera lo cual, a su vez, podría tener un efecto adverso sobre nuestro negocio, situación patrimonial y resultado de nuestras operaciones. Cualquier depreciación adicional del peso o la implementación de medidas de control cambiario, que podrían limitar nuestra capacidad de cubrir el riesgo de exposición al dólar estadounidense, podrían afectar adversamente nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones. Además, teniendo en cuenta la reciente volatilidad del tipo de cambio del peso argentino, en mayo de 2018, el Banco Central emitió diversas reglamentaciones que limitaron la tenencia de moneda extranjera de las entidades financieras a un porcentaje reducido de la responsabilidad patrimonial computable o los recursos propios líquidos de dicha entidad y comenzó a intervenir con venta de dólares estadounidenses en el mercado cambiario, lo cual podría disminuir el nivel de reservas, lo que podría tener un efecto adverso en la economía argentina, y en consecuencia en nuestros negocios.

A su vez, el 7 de junio de 2018, el gobierno argentino celebró un Acuerdo Standby a 36 meses por US\$ 50.000 millones con el FMI, que fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 20 de junio de 2018. El gobierno argentino ha recibido un primer desembolso por aproximadamente US\$ 15.000 millones y los fondos disponibles adicionales serán tratados como precautorios. Esta medida tuvo como propósito detener la significativa depreciación del peso durante el primer semestre de 2018. El 26 de septiembre de 2018, el gobierno argentino acordó con el FMI un incremento en el monto total del Acuerdo StandBy de US\$50.000 millones a US\$57.100 millones. En este sentido, los desembolsos anticipados aumentan de US\$6.000 millones a US\$13.400 millones en 2018, y de US\$11.400 millones a US\$22.800 millones en 2019.

El 26 de septiembre de 2018 el Banco Central anunció un nuevo esquema de política monetaria con el objetivo de bajar la inflación adoptando las siguientes medidas: (i) no incremento del nivel de la base monetaria hasta junio de 2019, momento en el que será ajustada con la estacionalidad de diciembre de 2018 y junio de 2019; (ii) mantenimiento de la tasa de referencia en 60% hasta que se evidencie la desaceleración de la inflación; (iii) implementación de un sistema de flotación libre con zonas de intervención y no intervención para el tipo de cambio en dólares estadounidenses entre Ps.34 y Ps.44, con ajuste diario a una tasa de 3% mensual hasta fines de 2018 y revisión al comienzo de 2019, interviniendo en la compra o venta de moneda extranjera por hasta US\$150 millones diarios en la medida en que el tipo de cambio alcance a los valores máximos o mínimos de la zona de intervención.

Una apreciación del peso frente al dólar estadounidense podría impactar adversamente sobre la situación patrimonial de las entidades cuyos activos denominados en moneda extranjera superan sus pasivos denominados en moneda extranjera. Por otra parte, en el corto plazo, una apreciación real significativa del peso podría afectar negativamente las exportaciones y podría resultar en una desaceleración del crecimiento económico. Esto que podría tener un efecto negativo en el crecimiento del PBI y del empleo y podría reducir los ingresos del sector público de Argentina reduciendo las recaudaciones impositivas en términos reales, dado su fuerte sustento actual en los impuestos sobre las exportaciones. La apreciación del peso frente al dólar estadounidense también podría tener un efecto adverso en la economía argentina y, a su vez, en nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

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

Antes de diciembre de 2015, el gobierno argentino aceleró su intervención directa en la economía por medio de la implementación o modificación de leyes y normas, como ser nacionalizaciones y/o expropiaciones; restricciones sobre la producción, importaciones y exportaciones; restricciones al tipo de cambio y/o transferencias; controles de precio directos e indirectos; incrementos de impuestos, cambios en la interpretación o aplicación de leyes impositivas y otros reclamos o desafíos impositivos retroactivos; cancelación de derechos contractuales; y demoras o negativas de aprobaciones gubernamentales, entre otras.

En noviembre de 2008, el gobierno argentino sancionó la Ley N° 26.425 que determinó la nacionalización de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (las "AFJP"). En abril de 2012, el gobierno argentino nacionalizó YPF S.A. e impuso cambios significativos en la operatoria de las

empresas petroleras, principalmente a través de la promulgación de la Ley N° 26.714 y del Decreto N° 1277/2012. En febrero de 2014, el gobierno argentino y Repsol S.A. (ex accionista principal de YPF S.A.) anunciaron el arribo a un acuerdo sobre los términos de la indemnización a ser pagada a Repsol S.A. por la expropiación de sus acciones de YPF S.A. Tal indemnización ascendió a la suma de US\$ 5.000 millones a ser pagada mediante la entrega de bonos soberanos argentinos con distintos vencimientos. El 23 de abril de 2014, el acuerdo con Repsol S.A. fue aprobado por el Congreso Nacional y, en consecuencia, el 8 de mayo de 2014, Repsol S.A. recibió los respectivos bonos del gobierno argentino. El 10 de julio de 2018, el Tribunal de Apelaciones Federal de los Estados Unidos para el Segundo Circuito ratificó la decisión del tribunal de primera instancia federal de los Estados Unidos donde se resuelve que el reclamo de Burford Capital Ltd por más de US\$ 3.000 millones en indemnización por daños y perjuicios entablado contra el gobierno argentino en relación con la nacionalización de YPF S.A. está sujeto a la competencia de los tribunales federales de los Estados Unidos. El reclamo de Burford Capital Ltd ha sido derivado al tribunal de primera instancia para su tramitación.

Adicionalmente, el 19 de diciembre de 2012, el gobierno argentino promulgó el Decreto N° 2.552/2012 que estableció la expropiación del Predio Rural de Palermo. El 4 de enero de 2013, la Cámara Federal Civil y Comercial otorgó una medida cautelar que bloqueó la exigibilidad de dicho Decreto. Sin embargo, el 1° de junio de 2015 dicha medida cautelar fue levantada. Esta decisión fue apelada y se reinstauró la medida cautelar. El gobierno argentino perdió una apelación para revocar la medida cautelar. El gobierno presentó una solicitud de rechazo en abril de 2016. El tribunal ordenó el registro de la cuestión y dispuso la notificación formal al demandante, la Sociedad Rural Argentina, quien en noviembre de 2016 presentó su respuesta. A la fecha del presente Prospecto, el procedimiento se encuentra en trámite ante el Juzgado Federal Civil y Comercial Nro. 8, Secretaría Nro. 15 de la Ciudad de Buenos Aires. La expropiación de este desarrollo sin una indemnización justa podría afectar nuestra participación a través de IRSA PC, en Entertainment Holding S.A. (“EHSA”), una joint venture titular del bien.

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

Existen otros ejemplos de intervención estatal por parte del gobierno argentino. En diciembre de 2012 y agosto de 2013, el Congreso Nacional impuso nuevas reglamentaciones sobre los mercados de capitales locales. Las reglamentaciones establecían en general una mayor intervención en los mercados de capitales por parte del gobierno argentino, autorizando, por ejemplo, a la CNV a designar veedores con facultades para vetar las decisiones del directorio de empresas admitidas al régimen de oferta pública bajo ciertas circunstancias y suspender al directorio por un plazo de hasta 180 días. Sin embargo, el 9 de mayo de 2018, el Congreso Nacional aprobó la Ley N° 27.440, que introdujo modificaciones a la Ley de Mercado de Capitales, incluida la eliminación de la facultad de la CNV de designar veedores facultados para vetar las resoluciones adoptadas por el directorio de una compañía.

No podemos asegurar que estas u otras medidas similares a ser adoptadas por el gobierno argentino, tales como la expropiación, nacionalización, renegociación forzada o modificación de los contratos existentes, nuevas políticas fiscales, modificaciones de las leyes, reglamentaciones y políticas que afectan el comercio exterior, la inversión, entre otras, no tendrán un efecto adverso en la economía argentina y, en consecuencia, afectar adversamente nuestro negocio, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

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

En el pasado, el gobierno argentino aprobó leyes, regulaciones y decretos obligando a las compañías del sector privado a mantener niveles de salario mínimo y proveer beneficios específicos a los empleados. Luego de la crisis económica, los empleadores de los sectores público y privado experimentaron una significativa presión de sus empleados y sindicatos a los fines de incrementar los salarios y proveer

beneficios adicionales para empleados. En agosto de 2012, el gobierno argentino estableció un aumento del 25% en el salario mínimo, vital y móvil, a Ps.2.875, con efectos a partir de febrero de 2013. El gobierno argentino aumentó el salario mínimo, vital y móvil a Ps.3.300 en agosto de 2013, a Ps.3.600 en enero de 2014, a Ps.4.400 en septiembre de 2014, a Ps.4.716 en enero de 2015, a Ps.5.588 en agosto de 2015, y a Ps.6.060 en enero de 2016. En mayo de 2016, el gobierno anunció un aumento al salario mínimo, vital y móvil del 33% a ser implementado en tres cuotas de la siguiente manera: Ps.8060 al 1 de julio de 2017, Ps.9.500 al 1 de enero del 2018 y Ps.10.000 en julio de 2018, un incremento del 24% comparado con el mínimo anterior. El 8 de agosto de 2018, el Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil dictó la Resolución N° 3/2018 que establece un aumento en el salario mínimo, vital y móvil del 25% a ser implementado en cuatro tramos de la siguiente manera: Ps.10.700 al 1 de septiembre de 2018, Ps.11.300 al 1 de diciembre de 2018, Ps.11.900 al 1 de marzo de 2019 y Ps.12.500 al 1 de junio de 2019. El 8 de agosto de 2018, el Gobierno Argentino emitió el Decreto N° 3/2018, incrementando el salario mínimo, vital y móvil en cuatro tramos de la siguiente manera: Ps.10.700 al 1 de septiembre de 2018, Ps.11.300 al 1 de diciembre de 2018, Ps.11.900 al 1 de marzo de 2019 y Ps.12.500 a junio de 2019, lo que representa un aumento del 25% en comparación con el mínimo anterior.

Es posible que el gobierno argentino pueda adoptar medidas ordenando incrementos de salarios y/o la provisión de beneficios adicionales para empleados en el futuro. Tales medidas podrían tener un efecto significativo y adverso sobre nuestro negocio, resultados de nuestras operaciones y situación patrimonial. El 14 de febrero de 2018, el INDEC publicó nuevos datos respecto de la evolución de los salarios del sector público y privado. El índice total de salarios registró un crecimiento del 27,5% durante 2017, como resultado del aumento del 26,5% de los salarios del sector privado formal y un aumento del 31,5% en el sector privado informal.

***Los controles cambiarios y las restricciones a las transferencias al exterior así como las restricciones al ingreso de capitales, si fueran reimpuestas, podrían limitar la disponibilidad de crédito internacional.***

Hasta diciembre de 2015, había muchas restricciones y controles cambiarios que limitaban el acceso al MULC. Sin embargo, en diciembre de 2015, el gobierno de Macri anunció ciertas reformas al mercado cambiario con la intención de proporcionar una mayor flexibilidad y facilidad para el acceso al mercado de moneda extranjera para las personas y las entidades del sector privado. El 16 de diciembre de 2015, el Banco Central emitió la Comunicación “A” 5850 que levantó gran parte de las restricciones existentes, tales como el libre acceso al MULC para la compra de moneda extranjera para fines generales sin necesidad de autorización previa del Banco Central o de la Administración Federal de Ingresos Públicos (la “AFIP”) y la eliminación del requisito del depósito obligatorio del 30% de ciertos fondos remitidos a la Argentina. Hacia fines de 2016, las restricciones en control de cambios que quedaban fueron también levantadas mediante la Comunicación “A” 6037 y la Comunicación “A” 6150 del Banco Central, permitiendo así el libre acceso al MULC. En virtud de la Resolución E 1/2017 del Ministerio de Hacienda y la Comunicación “A” 6150, modificada por la Comunicación “A” 6244 del Banco Central, se eliminó la obligación que exigía a los no residentes que realizaran inversiones de cartera en el país destinadas a la tenencia de activos financieros del sector privado a mantener por un período de 120 días los fondos en el país. A partir de dicha resolución y de lo dispuesto en la Comunicación “A” 6244 y sus modificatorias, del Banco Central, no hay restricciones de ingreso y egreso al MULC. En consecuencia, debido al levantamiento de las restricciones de acceso al MULC, el Banco Central eliminó la obligación de ingreso y liquidación de fondos en moneda extranjera originados de la exportación de servicios a no residentes mediante el MULC, en la medida que no formen parte del valor FOB y/o CyF de bienes exportados; eliminó la exigencia de un período mínimo de tenencia de 72 horas hábiles en relación con la compra y venta de títulos públicos autorizados para su negociación en los diferentes mercados bursátiles locales e internacionales; y eliminó el requisito de entrada obligatoria y la liquidación de los flujos resultantes de endeudamiento externo, incluyendo capital e intereses. Sin embargo, los resultados de las entradas de capital en el mercado local de cambios deben ser acreditados en una cuenta abierta por una entidad financiera local.

Si bien el gobierno de Macri eliminó dichas restricciones, no podemos asegurar que las regulaciones cambiarias no serán modificadas, o que en el futuro no se sancionarán nuevas regulaciones que impongan mayores limitaciones respecto de la entrada y salida de fondos del mercado cambiario argentino. Dichas nuevas medidas, así como cualquier control y/o restricción adicional, podría afectar significativamente nuestra capacidad de acceder a los mercados internacionales de capitales y podría menoscabar nuestra capacidad de realizar pagos de capital y/o intereses sobre nuestras obligaciones denominadas en moneda

extranjera o la transferencia de fondos al exterior para realizar pagos sobre nuestras obligaciones (lo cual podría afectar nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones). Por lo tanto, los inversores residentes o no residentes en Argentina deberían poner especial atención en estas regulaciones (y sus modificaciones) que regulan el acceso al mercado cambiario. En el futuro, podríamos vernos imposibilitados de realizar pagos en dólares estadounidenses y/o de realizar pagos fuera de Argentina debido a las restricciones que pudieran estar vigentes en el mercado cambiario al momento del pago y/o debido a las restricciones sobre la capacidad de las compañías de transferir fondos al exterior. Para más información, véase “*Controles de Cambio*”.

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

Los mercados financieros y de valores negociables de Argentina están influenciados, en diversos grados, por la situación económica y financiera de otros mercados globales. El escenario internacional muestra señales contradictorias de crecimiento global, junto con una gran incertidumbre financiera y cambiaria. Si bien dichas condiciones pueden variar de país en país, las reacciones de los inversores frente a los acontecimientos que suceden en un país pueden afectar el flujo de capital hacia las emisoras de otros países, y en consecuencia afectar los precios de negociación de sus valores negociables. Un menor flujo de capitales y precios más bajos en el mercado de valores negociables de un país podrían tener un efecto adverso sobre la economía real de dichos países en la forma de tasas de interés más elevadas y volatilidad cambiaria.

Durante los períodos de incertidumbre en los mercados internacionales, los inversores generalmente eligen invertir en activos de alta calidad (“fuga hacia la calidad”) por sobre activos de mercados emergentes. Esto ha causado y podría continuar causando un impacto adverso sobre la economía argentina y podría continuar afectando en forma adversa la economía del país en el futuro cercano. El 20 de junio de 2018, MSCI Inc., empresa líder proveedora de índices y servicios y herramientas de construcción de carteras y de gestión de riesgo para inversores globales (“MSCI”), reclasificó y promovió a la Argentina a la categoría de mercado emergente después de haber caído en la categoría de mercado fronterizo en mayo de 2009. El Índice MSCI Argentina será incluido en el Índice de Mercados Emergentes MSCI en mayo de 2019. No obstante, MSCI continuará restringiendo la inclusión en el índice únicamente a las cotizaciones extranjeras de compañías argentinas, tales como *American Depositary Receipts*, en respuesta a los inversores institucionales internacionales que declararon que se necesita mayor liquidez del mercado local antes de considerar cambiar de cotizaciones extranjeras a cotizaciones locales. MSCI reevaluará su decisión en tanto las condiciones de liquidez del BYMA continúen mejorando.

La mayoría de las economías emergentes han sido afectadas por el cambio en la política monetaria de Estados Unidos, dando lugar a la abrupta enajenación de posiciones de activos especulativos, depreciaciones y mayor volatilidad en el valor de sus monedas y altas tasas de interés. La apreciación general del dólar estadounidense, resultante de una política monetaria estadounidense más restrictiva, contribuyó a la caída del precio internacional de las materias primas, aumentando las dificultades de los países emergentes que son exportadores de estos productos. Existe incertidumbre mundial sobre el grado de recuperación económica en los Estados Unidos, sin señales positivas importantes de otros países desarrollados y mayor riesgo de una desaceleración general en los países emergentes, en especial China.

Por otra parte, los recientes desafíos enfrentados por la Unión Europea para estabilizar las economías de algunos de sus miembros, tales como Grecia, han tenido implicancias internacionales que afectaron la estabilidad de los mercados financieros globales, lo que ha obstaculizado a las economías a nivel mundial. Los ministros de finanzas de la zona euro, en una reunión celebrada en agosto de 2015, acordaron un tercer acuerdo de rescate para Grecia, que requirió la aprobación de varios países como Alemania, uno de sus principales acreedores.

Si bien las condiciones económicas varían de un país a otro, la percepción que los inversores tienen de los acontecimientos que se producen en un país podría afectar sustancialmente el flujo de capitales hacia otros países. Las reacciones de los inversores internacionales respecto de los hechos que ocurren en un mercado a veces reflejan un efecto “contagio” por el cual toda una región o clase de inversión se ve desfavorecida gracias a los inversores internacionales. La Argentina podría verse afectada por hechos económicos o financieros negativos ocurridos en otros países, que a su vez pueden causar un efecto adverso en nuestra situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones. Los menores flujos de capitales y la baja en los precios de valores negociables afectan negativamente la economía real de un

país a través de tasas de interés elevadas o volatilidad de la moneda. La economía argentina se vio impactada de modo adverso por los acontecimientos políticos y económicos que tuvieron lugar en diversas economías emergentes durante la década del 90, incluyendo los de México de 1994, el colapso de diversas economías asiáticas entre 1997 y 1998, la crisis económica de Rusia en 1998 y la devaluación brasileña en enero de 1999.

Recientemente, la economía argentina se vio afectada por la depreciación de la moneda turca que se devaluó 65% en lo que va del año, así como de otros mercados emergentes como Brasil que devaluó su moneda un 27%, o Chile con una devaluación del 12%, entre otros.

Asimismo, la salida de flujos hacia mercados emergentes también afectó a la Argentina provocando un deterioro de su riesgo país que llegó a 783 puntos básicos en septiembre 2018, deteriorando las condiciones para acceder a nuevos financiamientos. Al 28 de septiembre de 2018, el riesgo país alcanza los 623 puntos básicos.

La Argentina se ve afectada por acontecimientos en las economías de sus principales socios comerciales, como Brasil, que ha devaluado su moneda a principios de febrero de 2015, haciendo que el real brasileño sufra la depreciación más pronunciada de la década. Brasil, el principal socio comercial de Argentina, experimentó una contracción del PBI en los últimos años (3,5% en 2015 y 3,5% en 2016). Si bien las perspectivas económicas de Brasil parecen mejorar, un deterioro adicional de la actividad económica, una demora en la recuperación económica esperada en Brasil o un ritmo más lento en la mejora de la economía de Brasil podrían tener un impacto negativo sobre las exportaciones argentinas y sobre todo el nivel de actividad económica e industrial en Argentina, particularmente respecto de la industria automotriz. En febrero de 2016, Standard & Poors rebajó la calificación crediticia de Brasil a BB. Dicha baja en la calificación fue seguida por las agencias Fitch Rating y Moody's en diciembre de 2015 y febrero de 2016, respectivamente, que rebajaron la calificación de Brasil a BB+ y Ba2, para dichos años respectivamente. En 2017, Brasil experimentó un leve aumento en su PBI, el cual subió 1,0%. Si la actual recuperación de la economía brasileña se detiene o deteriora nuevamente, la demanda de exportaciones argentinas podría sufrir un impacto adverso.

Por otra parte, Argentina también puede verse afectada por otros países que tienen influencia sobre los ciclos económicos mundiales, como los Estados Unidos o China. En particular, China, que es el principal importador de los *commodities* argentinos, experimentó una devaluación del yuan desde fines de 2015, lo que ha afectado adversamente a varias empresas con una sustancial exposición a ese país. La devaluación del yuan ha continuado durante 2016 y el crecimiento económico de China se ha desacelerado en 2016 y 2017. La desaceleración de la economía china y el aumento de la volatilidad de sus mercados financieros podrían tener un impacto en los mercados financieros a nivel mundial, lo cual, a su vez, podría aumentar el costo y la disponibilidad de la financiación para las compañías argentinas, tanto a nivel local como internacional. A partir de abril de 2018, Estados Unidos impuso aranceles a las importaciones de acero y aluminio de China, Canadá y países de la Unión Europea. El 6 de julio de 2018, Estados Unidos impuso aranceles del 25% sobre bienes chinos por valor de 34.000 millones de dólares, lo que llevó a China a responder con aranceles similares sobre los productos de los Estados Unidos. El 10 de julio de 2018, la Oficina del Representante de Comercio de los Estados Unidos (*Office of the U.S. Trade Representative – USTR*) anunció un impuesto del 10% a una lista de 5.745 productos chinos equivalente a US\$200.000 millones, implementado a partir del 24 de septiembre de 2018. Asimismo, el 18 de septiembre de 2018 el gobierno chino anunció un impuesto de 5% a 10% a una lista de 5.207 productos estadounidenses equivalente a US\$60.000 millones, implementado a partir del 24 de septiembre de 2018. Una nueva crisis global económica y/o financiera o el efecto del deterioro del actual contexto internacional podrían afectar la economía argentina y, consecuentemente, el resultado de nuestro negocio, las condiciones financieras y el resultado de nuestras operaciones.

Si las tasas de interés aumentan significativamente en economías desarrolladas, incluyendo Estados Unidos, Argentina y otras economías de mercados emergentes podrían encontrar más difícil y costoso acceder a préstamos de capital y refinanciar su deuda existente, lo cual podría afectar negativamente su crecimiento económico. Asimismo, si estos países en desarrollo, que también son socios comerciales de Argentina, caen en recesión, la economía argentina sería afectada por una caída en las exportaciones. Todos estos factores podrían tener un impacto negativo en nosotros, nuestro negocio, operaciones, situación patrimonial y perspectivas.

En un *referéndum* no vinculante, celebrado el 23 de junio de 2016, se consultó a los ciudadanos del Reino Unido sobre si correspondía seguir perteneciendo a la Unión Europea. La mayoría de los votantes aprobó la salida del Reino Unido de la Unión Europea. La salida del Reino Unido de la Unión Europea

(denominado “Brexit”) podría ocurrir con posterioridad, o posiblemente al mismo tiempo en el que se lleve a cabo un proceso de negociación con respecto a los futuros términos de la relación del Reino Unido con la Unión Europea, lo que podría dar lugar a que el Reino Unido pierda acceso a ciertos beneficios del mercado único de la Unión Europea y a formar parte de los acuerdos comerciales globales suscritos por la Unión Europea en nombre de sus miembros. Las negociaciones por la salida del Reino Unido de la Unión Europea comenzaron a principios de 2017 y se indica que la fecha probable para la partida definitiva sería en marzo de 2019.

Como consecuencia del Brexit, Londres dejaría de ser el centro financiero de Europa. Es así, que algunos bancos ya han anunciado en los medios el traspaso de muchos de sus puestos de trabajo a Europa continental o Irlanda, y se perfilaría a Alemania como la plaza financiera de Europa que podría reemplazar a Londres. Las posibles consecuencias negativas del Brexit, comprenderían una crisis económica en el Reino Unido con la posibilidad de que se produzca una recesión a corto plazo, una disminución de inversiones en los servicios públicos e inversión extranjera. El mayor impacto del Brexit sería sobre el Reino Unido. Sin embargo, algunos piensan que el impacto podría ser también significativo sobre los demás estados miembros.

Las consecuencias del Brexit en Argentina, en principio, están relacionadas con el debilitamiento de la libra y el euro, lo cual ha producido una importante revalorización del dólar estadounidense en todo el mundo. Con una apreciación del dólar estadounidense y una mayor aversión al riesgo, habría un efecto negativo en el precio de las materias primas, lo que se vería reflejado en los productos que exporta la Argentina a Europa. Otra de las consecuencias directas del Brexit sería la baja en los precios de la mayoría de las *commodities*, un factor que podría afectar a la Argentina si los precios se mantuvieran bajos en el largo plazo. El comercio bilateral podría resentirse, pero sería poco significativo, ya que hoy el Reino Unido sólo representa alrededor del 1% del total de importaciones y exportaciones de Argentina. Además, se estima que con el Brexit se complicarían las posibilidades para que la Argentina emita deuda, ya que se encarecería el financiamiento para obtener fondos.

Donald Trump fue elegido presidente el 8 de noviembre de 2016 y asumió el cargo el 20 de enero de 2017. La elección de esta nueva administración ha generado volatilidad en los mercados de capitales mundiales. La nueva administración ha implementado una reforma tributaria integral y ha comenzado a implementar políticas más proteccionistas. El efecto de estas políticas proteccionistas en la economía global continúa siendo incierto. La Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó recientemente las tasas de interés de referencia, lo que ha creado una volatilidad adicional en Estados Unidos y en los mercados internacionales. Los cambios en las condiciones sociales, políticas, regulatorias y económicas en los Estados Unidos o en leyes y políticas que rigen el comercio exterior podrían crear incertidumbre en los mercados internacionales y podrían tener un impacto negativo en las economías de mercados emergentes, incluida la economía argentina, que a su vez podría afectar negativamente a nuestro negocio, las condiciones financieras y el resultado de nuestras operaciones. El efecto de estas políticas más proteccionistas en la economía global sigue siendo incierto.

Las condiciones económicas a nivel global también podrían resultar en una devaluación de monedas y tipos de cambio regionales, incluido el peso, lo que probablemente causaría volatilidad en Argentina.

El efecto de las condiciones económicas globales sobre la Argentina podría reducir las exportaciones y la inversión extranjera directa, resultando en una disminución de los ingresos fiscales y en una restricción al acceso a los mercados de capitales internacionales, lo que podría afectar adversamente nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones. Una nueva crisis global económica y/o financiera a nivel mundial o los efectos del deterioro en el contexto internacional actual, podrían afectar la economía argentina y, en consecuencia, los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

***La baja en los precios internacionales de las principales exportaciones de commodities de Argentina o una apreciación del peso contra el dólar estadounidense podrían afectar la economía argentina y afectar adversamente el mercado cambiario, y tener un efecto negativo sobre nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.***

Los altos precios de los *commodities* han sido un aporte significativo al aumento de las exportaciones argentinas desde el tercer trimestre de 2002 así como a los ingresos públicos derivados de los impuestos a la exportación. Sin embargo, la dependencia en la exportación de *commodities*, tales como la soja, ha tornado a la economía argentina más vulnerable a las fluctuaciones en sus precios. Los precios mensuales

medios de la soja han disminuido de USD/Tm 684 en agosto de 2012 a USD/Tm 404 en julio de 2018. Si los precios internacionales de los *commodities* caen, los ingresos del gobierno argentino se reducirían significativamente, lo que podría afectar negativamente la actividad económica de Argentina.

Asimismo, las condiciones climáticas adversas pueden afectar la producción agrícola, que representa una parte importante de los ingresos por exportación de Argentina. En 2018, Argentina sufrió una grave sequía, lo que provocó una caída en el crecimiento interanual del PIB del 4,2% en el segundo trimestre de 2018, principalmente como resultado de la disminución interanual del 31,6% en los sectores de agricultura, ganadería, caza y silvicultura. Estas circunstancias podrían tener un impacto negativo sobre los niveles de ingresos públicos, la disponibilidad de divisas y la capacidad del gobierno argentino de atender su deuda soberana, y generar presiones recesivas o inflacionarias, dependiendo de la reacción del gobierno argentino. Cualquiera de estos resultados podría afectar negativamente el crecimiento de la economía argentina y, por ende, nuestros negocios, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

Un importante aumento en la apreciación real del peso podría afectar la competitividad de Argentina, afectando significativamente las exportaciones, y esto a su vez podría dar lugar a nuevas presiones recesivas sobre la economía del país y un nuevo desequilibrio en el mercado cambiario, lo que podría dar lugar a un alto grado de volatilidad en el tipo de cambio. Más importante aún, en el corto plazo, una apreciación significativa del tipo de cambio real podría reducir sustancialmente los ingresos fiscales del sector público argentino en términos reales, dada la sólida dependencia en los aranceles sobre las exportaciones (retenciones). Si esto ocurriera, podría dar lugar a una mayor inflación y afectar en forma significativa y adversa la economía argentina, así como nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

#### ***Las restricciones en el abastecimiento de energía podrían afectar adversamente la economía argentina.***

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

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

Como primer paso de estas medidas, se implementaron una serie de aumentos de tarifas y reducciones de subsidios (principalmente, a las industrias y a los consumidores de altos ingresos). El 17 de diciembre de 2015 y luego de la publicación del Decreto N° 134/2015, el gobierno de Macri declaró la Emergencia del Sistema Eléctrico Nacional hasta el 31 de diciembre de 2017 e instruyó al Ministerio de Energía y Minería para que prepare y proponga medidas y garantice el suministro de electricidad. Dentro de este contexto, y a través de la Resolución N° 06/2016 del Ministerio de Energía y Minería de enero de 2016, se fijaron los nuevos precios estacionales de referencia para la potencia y energía en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) para el período comprendido entre el 1 de febrero de 2016 y el 30 de abril de 2016, y fijó el objetivo de la mencionada resolución era ajustar la calidad y seguridad del suministro de electricidad.

En febrero de 2016, el gobierno argentino revisó el cuadro de tarifas de electricidad y gas y eliminó los subsidios de estos servicios públicos, lo que dio lugar a aumentos de un 500% o más en los costos de energía, salvo en la tarifa de determinados consumidores de bajos ingresos. Mediante la corrección de las tarifas, la modificación del marco regulatorio y la reducción de la participación del gobierno argentino en

el sector energético, el gobierno argentino intentó corregir las distorsiones en el sector energético y realizar las inversiones necesarias. En julio de 2016, un tribunal federal de la ciudad de La Plata suspendió el aumento de la tarifa de gas en toda la Provincia de Buenos Aires. Además, el 3 de agosto de 2016, un tribunal federal de San Martín suspendió el aumento de las tarifas de gas en todo el país hasta la celebración de una audiencia pública para discutir dicho aumento tarifario. La decisión fue apelada ante la Corte Suprema y, el 18 de agosto de 2016, la Corte Suprema resolvió que el aumento de la tarifa de gas de los usuarios residenciales no podía imponerse sin la realización de una audiencia pública. El 16 de septiembre de 2016 se llevó a cabo la audiencia pública en donde se acordó que la tarifa de gas se incrementaría en aproximadamente un 200% en octubre de 2016, con aumentos semestrales hasta 2019.

En cuanto a los demás servicios, incluida la electricidad, el 28 de octubre de 2016 se llevó a cabo una audiencia pública para considerar un aumento de las tarifas del 31% solicitado por los distribuidores de energía. Con posterioridad, el gobierno argentino anunció aumentos en las tarifas de electricidad que de entre el 60% y el 148%. El 31 de marzo de 2017, el Ministerio de Energía y Minería informó un nuevo cuadro tarifario con aumentos de, aproximadamente, un 24% para el suministro de gas natural por redes que se encuentra parcialmente regulado desde el 1 de abril de 2017. El 17 de noviembre de 2017, se llevó a cabo una audiencia pública convocada por el Ministro de Energía y Minería a fin de actualizar el cuadro tarifario del gas natural y la electricidad. Este cuadro tarifario prevé una reducción gradual de los subsidios, que resulta en un aumento, entre diciembre de 2017 y febrero de 2018, de entre un 34% y un 57% (según la provincia) para el gas natural y 34% para la electricidad. El 31 de mayo de 2018, el Congreso Nacional aprobó una ley que procuraba limitar el aumento de las tarifas de energía implementado por el gobierno de Macri, la cual fue posteriormente vetada por el Presidente Macri. El 1 de agosto de 2018, de conformidad con la Resolución N° 208/2018 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE), el Ministerio de Energía publicó un nuevo cuadro tarifario con aumentos en las tarifas de electricidad.

Los cambios en el marco regulatorio de la energía y el establecimiento de mayores tarifas para el suministro de gas y electricidad podría afectar nuestra estructura de costos y aumentar los costos operativos y de los servicios públicos. Además, el significativo aumento del costo de la energía en Argentina podría tener un efecto adverso sobre la economía argentina y, por lo tanto, sobre nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

***El hecho de no hacer frente adecuadamente a los riesgos reales y percibidos derivados del deterioro institucional y la corrupción puede afectar adversamente la economía y la situación financiera de Argentina, lo cual a su vez podría afectar nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.***

La falta de un marco institucional sólido y los notorios incidentes de corrupción que han sido identificados constituyen un gran problema para Argentina. En el Índice de Percepción de Corrupción de Transparencia Internacional, Argentina ocupó el puesto 85 de 180 en 2017, 95 de 167 en 2016 y 106 de 167 países en 2015. En el informe “*Doing Business 2017*” del Banco Mundial, Argentina ocupó el puesto 116 entre 190 países.

Reconociendo que el hecho de no abordar estas cuestiones podría aumentar el riesgo de inestabilidad política, distorsionar el proceso de toma de decisiones y afectar adversamente la reputación internacional de Argentina y su capacidad de atraer inversiones extranjeras, el gobierno de Macri anunció diversas medidas destinadas a fortalecer las instituciones argentinas y reducir la corrupción. Estas medidas incluyen la reducción de sentencias a cambio de cooperación con el poder judicial en investigaciones de corrupción, un mayor acceso a la información pública, el embargo de bienes de funcionarios procesados por corrupción, aumento de las facultades de la Oficina Anticorrupción y la sanción de una nueva ley de ética pública, entre otras. La capacidad del gobierno argentino de implementar estas iniciativas es incierta dado que requeriría de la participación del poder judicial así como del respaldo legislativo de los partidos opositores. No podemos garantizar que la implementación de estas medidas será exitosa.

El Gobierno Argentino ha anunciado una investigación de corrupción a gran escala en Argentina. La investigación se relaciona con pagos efectuados durante la última década a funcionarios públicos por parte de empresarios para adjudicarse grandes contratos con el gobierno.

***Las investigaciones por supuestos hechos de corrupción en curso en la Argentina podrían tener un impacto desfavorable sobre el desarrollo de la economía y los niveles de confianza de los inversores.***

A la fecha del presente, diversos empresarios argentinos, principalmente relacionados con la obra pública, como así también aproximadamente quince ex funcionarios de la administración Fernández de Kirchner, están siendo investigados en el marco de acusaciones de corrupción vinculadas al pago de sobornos por parte de compañías contratistas del Estado. Como consecuencia de esas investigaciones, el 17 de septiembre de 2018 fueron procesados por asociación ilícita la ex presidente de la Argentina, Sra. Cristina Fernández de Kirchner, y varios empresarios, y embargados bienes por la suma de Ps.4.000 millones.

Dependiendo del resultado de tales investigaciones y del tiempo que lleve concluir las, las compañías involucradas podrían enfrentar entre otras consecuencias, una disminución de su calificación crediticia, ser objeto de demandas por parte de sus inversores, así como experimentar restricciones al financiamiento a través del mercado de capitales y tener una reducción en sus ingresos. A su vez, la falta de financiamiento futuro para estas compañías podría afectar la concreción de los proyectos u obras que se encuentran en ejecución.

Asimismo, los efectos de estas investigaciones podrían afectar el nivel de inversiones en infraestructura en Argentina, así como la continuación, desarrollo y finalización de las obras públicas y proyectos de Participación Público-Privado (PPP), lo que finalmente podría conllevar a un menor crecimiento de la economía argentina.

A la fecha del presente, no podemos estimar el impacto que podría tener esta investigación en la economía argentina. De igual manera, no podemos predecir por cuánto tiempo podrían continuar las investigaciones sobre corrupción, qué otras compañías podrían verse involucradas, ni qué tan importantes podrían ser los efectos de estas investigaciones. A su vez, todas estas circunstancias y la disminución de los niveles de confianza entre los inversores, entre otros factores, podría impactar en forma significativamente adversa el desarrollo de la economía argentina y repercutir desfavorablemente sobre nuestro negocio, situación patrimonial o el resultado de nuestras operaciones.

***Ley de Tierras Rurales.***

El 22 de diciembre de 2011 el Congreso Nacional aprobó una nueva ley con el fin de proteger la titularidad y soberanía de áreas rurales de Argentina (la “Ley de Tierras Rurales”).

La Ley de Tierras Rurales establece los límites al dominio de tierras rurales por personas humanas o jurídicas extranjeras (“Personas Extranjeras”), estableciendo un porcentaje de titularidad máximo permitido para Personas Extranjeras del 15% de las áreas rurales de Argentina.

Asimismo, únicamente el 30% del 15% antes mencionado podrá estar en manos de Personas Extranjeras de la misma nacionalidad, y a partir de la fecha de sanción de la Ley de Tierras Rurales, ninguna Persona Extranjera podrá ser propietaria de más de 1.000 hectáreas en la zona núcleo, o superficie equivalente, según la ubicación territorial. La Ley de Tierras Rurales establece que no afectará ningún derecho previamente adquirido por Personas Extranjeras.

A los fines de la Ley de Tierras Rurales, la definición de Persona Extranjera incluye a sociedades argentinas en las que un porcentaje mayor al 51% del capital social en circulación es de titularidad de personas humanas o jurídicas extranjeras, o porcentajes inferiores si dicha entidad alcanza las proporciones necesarias para formar la voluntad social. Asimismo, quedan comprendidas en la definición de Persona Extranjera (entre otras): a) las entidades controladas en un porcentaje mayor al 25% por una sociedad extranjera (o independientemente de la participación) cuando dicha sociedad posea los votos suficientes para formar la voluntad social de dicha sociedad; b) las sociedades que hayan emitido obligaciones negociables convertibles, cuando ello permita que una Persona Extranjera ejerza más del 25% del poder de voto necesario para formar la voluntad social; c) las transferencias a favor de fideicomisos cuyos beneficiarios sean Personas Extranjeras en un porcentaje superior al 25%; d) las uniones transitorias de empresas, sociedades de participación y cualquier otro tipo de personas jurídicas presentes o que puedan existir en el futuro; y e) las personas jurídicas extranjeras de derecho público.

Con fecha 29 de febrero de 2012, fue publicado en el Boletín Oficial el Decreto N° 274/12, reglamentario de la Ley de Tierras Rurales, por el cual se otorgó un plazo de 60 días a las provincias para comunicar la superficie total de cada una y de sus departamentos, municipios o divisiones políticas equivalentes

discriminando tierras rurales y urbanas, la totalidad de predios rurales de titularidad de personas humanas o jurídicas extranjeras, en su defecto, remitir el índice de titulares de dominio y poseedores en caso de contar con esos registros y la nómina completa de sociedades extranjeras con participación extranjera inscriptas en su jurisdicción. Asimismo, prevé que los titulares extranjeros deberán denunciar sus tenencias dentro de los 180 días desde la fecha de entrada en vigencia de la reglamentación ante el Registro Nacional de Tierras Rurales.

Además, el 30 de junio de 2016, se publicó el Decreto N° 820/16 que modifica el Decreto N° 274/12. A los efectos de determinar la propiedad de tierras rurales, el Decreto N° 820/16 define cómo calcular la adquisición de tierras rurales cuando ello ocurre como resultado de transferencias de paquetes de acciones y cuándo se transfieren; resuelve, además, cómo calcular la equivalencia con respecto a la zona principal, según los límites para cada tipo de explotación, municipio, departamento y provincia.

No podemos asegurar que éstas u otras medidas que podría adoptar el gobierno argentino en el futuro, como por ejemplo nuevas restricciones o reglamentaciones, no tendrán un efecto adverso significativo sobre nuestras operaciones, si nuestro acceso a la adquisición o posesión de nuestras propiedades actuales o futuras fuera limitado.

### **Riesgos relacionados con Brasil**

*El gobierno brasileño ha ejercido y continúa ejerciendo gran influencia sobre la economía brasileña, lo cual, en conjunto con las políticas y las condiciones económicas de Brasil, podría afectarnos negativamente.*

Nuestro negocio depende en gran parte de las condiciones económicas en Brasil. Desde el 30 de junio de 2011 consolidamos nuestros estados contables con nuestra subsidiaria Brasilagro-Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas (“Brasilagro”).

Podríamos vernos afectados en forma negativa por los siguientes factores, así como por la respuesta del gobierno federal brasileño a ellos:

- Inestabilidad económica y social.
- Aumento de las tasas de interés.
- Controles y restricciones cambiarias sobre las remesas al exterior.
- Restricciones e impuestos a las exportaciones agrícolas.
- Fluctuaciones del tipo de cambio.
- Inflación.
- Volatilidad y liquidez en los mercados locales de crédito y capital.
- Expansión o contracción de la economía brasileña, según las tasas de crecimiento del PBI.
- Denuncias de corrupción contra partidos políticos, funcionarios electos u otros funcionarios públicos, incluyendo acusaciones en relación con la investigación de Lava Jato.
- Políticas de gobierno relacionadas con el sector.
- Política fiscal o monetaria y modificaciones de las leyes de impuestos.
- Otros acontecimientos políticos, diplomáticos, sociales o económicos en Brasil o que afecten a ese país.

Históricamente, el gobierno brasileño ha intervenido con frecuencia en la economía brasileña y ocasionalmente ha introducido cambios significativos en las políticas económicas y las reglamentaciones, como por ejemplo, entre otras, la imposición de un impuesto al capital extranjero que ingresa a Brasil (Impuesto IOF), cambios en las políticas monetarias, fiscales e impositivas, devaluaciones monetarias, controles de capital y límites a las importaciones.

La economía brasileña ha venido experimentando una desaceleración – las tasas de crecimiento del PBI fueron del 3,9%, 1,8%, 2,7% y 0,1%, en 2011, 2012, 2013 y 2014, respectivamente, y el PBI disminuyó en un 3,8% en 2015, 3,6% en 2016 y permaneció estable en el primer semestre de 2017. Además, desempleo y las tasas de interés han aumentado últimamente.

Como resultado de la operación *Lava Jato* sobre corrupción en Brasil, varios altos políticos, incluidos diputados y ejecutivos de algunas de las principales empresas estatales de Brasil han renunciado o han sido detenidos, mientras que otros están siendo investigados por denuncias de conducta antiética e ilegal. Los asuntos que han salido y pueden seguir saliendo a la luz como resultado o en relación con la operación de *Lava Jato* y otras operaciones similares han afectado de manera adversa, y esperamos que sigan afectando negativamente a la economía brasileña, sus mercados y precios de negociación de valores emitidos por emisores de Brasil en un futuro cercano.

Además, la economía brasileña sigue estando sujeta a los efectos del resultado de los procedimientos de acusación contra la ex Presidente Dilma Rousseff. El 31 de agosto de 2016, tras un juicio por el Senado, la ex Presidente fue formalmente acusada. El Vicepresidente Michel Temer prestó juramento como nuevo Presidente de Brasil hasta las próximas elecciones presidenciales, que se realizarán en 2018. El Presidente de Brasil tiene atribuciones para determinar las políticas y actuaciones gubernamentales relacionadas con la economía brasileña y, en consecuencia, las operaciones y el rendimiento financiero de las empresas pueden verse afectados, incluidos los nuestros. Todavía permanece la incertidumbre respecto de si el Sr. Temer obtendrá el apoyo del Congreso para las políticas futuras anunciadas por su gabinete. Además, el Sr. Temer ha sido blanco de protestas generales en todo Brasil y está asimismo actualmente siendo investigado por presunto comportamiento ilegal y poco ético en la investigación *Lava Jato* y presunto financiamiento ilegal de campaña durante la campaña 2014 por respaldar el soborno del ex jefe del Congreso que ya ha sido condenado, lo que podría resultar en su destitución del cargo. Además, se han presentado varios pedidos de destitución contra el Sr. Temer, así como acciones penales por parte de la Oficina del Procurador brasileño, que también podrían provocar su destitución del cargo, después de que surgieran denuncias de que el Sr. Temer encabezaba una organización criminal relacionada con corrupción política.

El resultado final de estas investigaciones es incierto, pero ya ha habido un efecto adverso sobre la imagen y la reputación de las empresas implicadas y en la percepción general del mercado respecto de la economía brasileña, el ambiente político y el mercado de capitales brasileño. El desarrollo de estas investigaciones nos ha afectado, a través de nuestra subsidiaria Brasilagro, y podría seguir afectándonos negativamente. No podemos predecir si estas investigaciones traerán más inestabilidad política o económica a Brasil, o si se plantearán nuevas denuncias contra miembros de los niveles altos del gobierno federal brasileño. Además, no podemos predecir los resultados de estas investigaciones, ni sus efectos sobre la economía brasileña.

***La inflación, junto con las medidas del gobierno brasileño para luchar contra la inflación, podrían ser un obstáculo para el crecimiento económico brasileño y aumentar las tasas de interés, lo que podría tener un efecto adverso para nosotros.***

Brasil ha experimentado en el pasado tasas significativamente altas de inflación. Como resultado, el gobierno brasileño adoptó políticas monetarias que llevaron a que las tasas de interés de Brasil estén entre las más altas del mundo. El Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (*Comitê de Política Monetária Banco Central*), o el COPOM, establece un objetivo de tipo de interés oficial para el sistema financiero brasileño basado en el nivel de crecimiento económico, inflación y otros indicadores económicos de Brasil. Entre 2004 y 2010, la tasa de interés brasileña oficial fue de entre un 19,75% y un 8,75% anual. En respuesta a un aumento de la inflación en 2010, el gobierno brasileño aumentó la tasa de interés brasileña oficial, la tasa SELIC, que era del 10,75% anual al 31 de diciembre de 2010. La tasa del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (*Sistema Especial de Liquidação e Custódia*, o “SELIC”) aumentó desde entonces y, al 30 de junio de 2017, era del 10,81% anual. Las tasas de inflación, medidas según el Índice General de Precios de Mercado (*Índice Geral de Preços-Mercado*), o el IGP-M, y calculado por la *Fundación Getúlio Vargas*, o FGV, fueron del 3,67% en 2014, 10,54% en 2015 y 7,18% en 2016. La inflación acumulada en los primeros seis meses de 2017, calculada por el mismo índice, fue de 1,96%.

La inflación y las medidas del gobierno para combatir la inflación han tenido y pueden seguir teniendo efectos significativos sobre la economía brasileña y nuestro negocio. Además, las medidas del gobierno brasileño para control de inflación han incluido a menudo una estricta política monetaria con altas tasas de interés, restringiendo la disponibilidad de crédito y contribuyendo a la desaceleración del crecimiento económico. Por otro lado, una flexibilización de las políticas monetarias del gobierno brasileño puede provocar aumentos en la inflación. En el caso de un aumento de la inflación, es posible que no seamos capaces de ajustar nuestras tarifas diarias para compensar los efectos de la inflación sobre nuestra estructura de costos, lo que podría afectarnos de manera adversa y significativa.

Un aumento de las tasas de interés podría tener un efecto adverso significativo para nosotros. Además, al 30 de septiembre de 2017, algunos de nuestros préstamos estaban sujetos a las fluctuaciones de la tasa de interés, como por ejemplo la tasa de interés a largo plazo brasileña (*Taxa de Juros de Longo Prazo*), o TJLP y la tasa de depósito interbancario (*Certificados de Depósitos Interbancários*), o CDI. En el caso de un brusco aumento de las tasas de interés, nuestra capacidad para cumplir con nuestras obligaciones financieras puede verse adversa y significativamente afectada.

***Un deterioro de las condiciones económicas en general y del mercado, o en las percepciones de riesgo en otros países, principalmente en países emergentes o en los Estados Unidos de América, podría tener un impacto negativo sobre la economía brasileña y sobre nosotros.***

Las condiciones económicas y de mercado en otros países, incluidos los Estados Unidos de América y otros países de mercados emergentes, pueden afectar la economía brasileña y el mercado de los valores emitidos por empresas brasileñas. Aunque las condiciones económicas en esos países pueden diferir significativamente de las de Brasil, las reacciones de los inversores a los acontecimientos en estos otros países podría tener un efecto adverso sobre el valor de mercado de los valores negociables de emisores de Brasil. Las crisis en otros países de mercados emergentes podrían desalentar el entusiasmo de los inversores por valores negociables de emisores de Brasil o emisores con operaciones brasileñas, incluidos los nuestros, que podrían afectar de manera adversa el precio de mercado de nuestras acciones ordinarias. En el pasado, el desarrollo adverso de condiciones económicas en los mercados emergentes dio lugar a la salida de un flujo significativo de fondos del país y una disminución en la cantidad de capital extranjero invertido en Brasil. Los cambios en los precios de valores negociables de empresas públicas, la falta de crédito disponible, las reducciones en el gasto, la desaceleración general de la economía global, la inestabilidad cambiaria y las presiones inflacionarias podrían afectar, directa o indirectamente, a la economía y el mercado de valores de Brasil. Las crisis económicas mundiales y la inestabilidad relacionada en el sistema financiero internacional han tenido y pueden seguir teniendo, un efecto negativo sobre el crecimiento económico en Brasil. La desaceleración económica mundial reduce la disponibilidad de liquidez y crédito para financiar la continuidad y la expansión de operaciones comerciales en todo el mundo.

Además, la economía brasileña se ve afectada por el orden económico internacional y las condiciones del mercado en general, en particular las condiciones económicas de los Estados Unidos de América. Los precios de las acciones en B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão o B3, por ejemplo, históricamente han sido sensibles a las fluctuaciones en las tasas de interés de los Estados Unidos de América y el comportamiento de los principales índices bursátiles de Estados Unidos de América. Un aumento en las tasas de interés en otros países, en particular en Estados Unidos de América, puede reducir la liquidez global y el interés de los inversores en los mercados de capital brasileños, y afectar de manera negativa el precio de nuestras acciones ordinarias.

### **Riesgos relacionados con nuestra región**

***Nuestras actividades dependen de las condiciones económicas de los países en los que operamos o nos proponemos operar.***

Hemos realizado inversiones en terrenos agrícolas en Argentina, Brasil, Paraguay y Bolivia y otros países ubicados dentro o fuera de América Latina, como Israel o los Estados Unidos de América, entre otros. Debido a que la demanda de productos agropecuarios y agrícolas en general se correlaciona con las condiciones económicas prevalecientes en el mercado local, que a su vez depende de la situación macroeconómica del país en el que está ubicado el mercado, nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones dependen, en gran medida, de las condiciones políticas y económicas periódicamente prevalecientes en los países en los que operamos. Los países latinoamericanos históricamente han experimentado períodos irregulares de crecimiento económico, así como recesión, períodos de alta inflación e inestabilidad económica. Algunos países han experimentado graves crisis económicas, que todavía podrían tener efectos futuros. En consecuencia, los gobiernos podrían no contar con los recursos financieros necesarios para implementar reformas e impulsar el crecimiento. Cualquier situación económica adversa podría tener un efecto adverso significativo en nuestras actividades.

***Enfrentamos el riesgo de crisis política y económica, inestabilidad, terrorismo, conflictos civiles, expropiación y otros riesgos derivados del desarrollo de actividades comerciales en mercados emergentes.***

Además de Argentina y Brasil, desarrollamos y nos proponemos desarrollar nuestras operaciones en otros países latinoamericanos, como Paraguay y Bolivia, y otros países como Israel, entre otros. Los acontecimientos políticos y económicos de estos países, incluyendo todo futuro cambio económico o crisis (tales como inflación o recesión), paralización gubernamental, inestabilidad política, terrorismo, conflictos civiles, cambios en las leyes y reglamentaciones, expropiación o nacionalización de bienes, así como controles cambiarios podrían afectar de modo adverso nuestras actividades, situación patrimonial y resultado de las operaciones.

En particular, las fluctuaciones en las economías de Argentina y Brasil y las acciones adoptadas por los gobiernos de estos países tuvieron, y pueden continuar teniendo un impacto significativo sobre las compañías operando en dichos países, incluido nosotros. Específicamente, fuimos afectados y podríamos continuar viéndonos afectados por inflación, altas tasas de interés, fluctuaciones en el valor del Peso Argentino y el Real Brasileiro contra otras monedas internacionales, controles de precio, controles en el tipo de cambio, nuevas regulaciones, cambios impositivos, y en general por los cambios en el escenario político, social y económico de Argentina y Brasil o de otros países que puedan afectar a estos últimos.

Aunque las condiciones económicas de un país pueden diferir considerablemente de las de otro país, no podemos brindar garantías de que los acontecimientos de un país en particular no afectarán de modo adverso nuestras actividades.

***Los gobiernos de los países en los que operamos o nos proponemos operar ejercen una considerable influencia en sus economías.***

Los gobiernos de mercados emergentes, incluyendo los gobiernos de los países en los que operamos y esperamos operar, frecuentemente intervienen en las economías de sus respectivos países y ocasionalmente introducen cambios significativos en las políticas y reglamentaciones. Las medidas gubernamentales para controlar la inflación y demás políticas y reglamentaciones en general implican, entre otras medidas, controles de precios, devaluaciones de la moneda, control de los capitales y límites a las importaciones. Nuestras actividades, situación patrimonial, resultados de las operaciones y perspectivas pueden verse afectados de modo adverso por los cambios en las políticas o reglamentaciones gubernamentales, incluyendo factores tales como:

- políticas en materia de tipo de cambio y controles cambiarios;
- índices de inflación;
- tasas de interés;
- leyes laborales;
- crecimiento económico;
- fluctuaciones en las monedas;
- política monetaria;
- liquidez y solvencia del sistema financiero;
- limitaciones a la propiedad de la tierra rural por extranjeros;
- desarrollo de negociaciones de comercio por medio de la World Trade Organization u otras organizaciones internacionales;
- regulaciones ambientales;
- restricciones a la repatriación de capitales o a la transferencia de fondos al exterior;
- expropiación o nacionalización;
- restricciones a la importación/exportación y otras cuestiones que afecten el comercio y la inversión;
- políticas tarifarias y de control de la inflación;

- derechos de importación sobre equipo relacionado con tecnología de la información;
- liquidez de los mercados de capitales y de préstamo locales;
- racionalización de la electricidad;
- políticas tributarias;
- conflictos armados y declaraciones de guerra; y
- otros acontecimientos políticos, diplomáticos, sociales y económicos en los países en los que operamos o que afecten a los mismos.

La incertidumbre relacionada a si los gobiernos implementaran cambios en las políticas y/o regulaciones que afectan estos u otros factores en el futuro, contribuye a la incertidumbre económica y a una mayor volatilidad en el mercado de activos financieros, lo cual puede afectar de manera adversa nuestro negocio, resultado de operaciones, condiciones financieras y el valor de nuestros valores con cotización.

Una eventual reducción de las inversiones extranjeras en cualquiera de los países en los que operamos podría tener un impacto negativo en la economía de dicho país, afectando las tasas de interés y la capacidad de empresas como la nuestra de acceder a los mercados financieros.

***Las monedas locales utilizadas en nuestras operaciones están sujetas a la volatilidad de los tipos de cambio y los controles cambiarios.***

Las monedas de muchos países latinoamericanos han experimentado una volatilidad importante en los últimos años. Los movimientos de divisas, así como tasas de interés, afectaron de manera significativa y adversa a las economías de muchos países de América Latina, incluidos países que representan o se espera que representen una parte significativa de nuestros ingresos. La depreciación de las monedas locales crea presiones inflacionarias que pueden tener un efecto adverso sobre nosotros en general, y pueden restringir el acceso a mercados internacionales de capitales. Por otro lado, la apreciación de las monedas locales frente al Dólar Estadounidense puede provocar un deterioro de la balanza de pagos de los países donde operamos, así como un menor crecimiento económico.

En 2015, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 53% en comparación con 2014. En 2016, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 22% en comparación con 2015. En 2017, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó un 18% en comparación con 2016. Esta tendencia continuó en los primeros meses de 2018, con un aumento del 7% desde el 31 de diciembre de 2017 al 31 de marzo de 2018. Además, el tipo de cambio dólar estadounidense/peso aumentó aproximadamente 82%, de Ps.20,20 a principios de abril de 2018 a Ps.36,85 al 31 de agosto de 2018. No podemos predecir fluctuaciones futuras en el tipo de cambio del Peso Argentino o si el gobierno argentino va a cambiar su política monetaria.

Históricamente, la moneda brasileña ha sufrido fluctuaciones frecuentes. Como consecuencia de las presiones inflacionarias, en el pasado, el gobierno brasileño ha implementado varios planes económicos y adoptó una serie de cambiarias, incluidas las devaluaciones repentinas, mini-devaluaciones periódicas durante las cuales la frecuencia de ajustes ha sido de días a meses, sistemas de tipo de cambio flotante, controles cambiarios y mercados de tipos de cambio dual. Formalmente el valor del Real frente a las monedas extranjeras se determina según un régimen de tipo de cambio flotante, pero de hecho el gobierno brasileño actualmente interviene en el mercado, a través de swaps de divisas y negociación en el mercado spot, entre otras medidas, cada vez que el tipo de cambio está por encima o por debajo de los niveles que el gobierno brasileño considera adecuados, teniendo en cuenta, la inflación, el crecimiento y el rendimiento del Real frente al Dólar Estadounidense. en comparación con otras monedas y otros factores económicos. Periódicamente hay fluctuaciones significativas en el valor del Real en comparación con el Dólar Estadounidense. En lo que va del año 2018, el Real se depreció en un 27% frente al Dólar Estadounidense.

La moneda israelí no sufrió fluctuaciones importantes durante los últimos años. Durante el año 2018, se depreció tan sólo un 2,7%.

Podría haber futuras fluctuaciones en el valor de las monedas locales frente al Dólar Estadounidense en los países en que operamos, y si tales fluctuaciones se produjeran en uno de los países o una combinación de los países en los que operamos, nuestros resultados operativos o situación financiera podría verse afectada negativamente.

Además, podemos estar sujetos a normas de control cambiario en estos países de América Latina que podrían restringir nuestra capacidad de convertir moneda local en Dólares Estadounidenses.

***La inflación y determinadas medidas del gobierno para frenar la inflación pueden tener efectos adversos sobre las economías de los países en donde operamos o pretendemos operar, y sobre nuestras operaciones.***

En el pasado, los altos niveles de inflación han afectado a las economías y los mercados financieros de algunos de los países en que los que operamos, particularmente Argentina y Brasil, y la capacidad de sus gobiernos de crear las condiciones que estimulen o mantengan el crecimiento económico. Por otra parte, las medidas gubernamentales para frenar la inflación y la especulación sobre posibles futuras medidas gubernamentales han contribuido al impacto económico negativo de la inflación y han creado incertidumbre económica general. Como parte de estas medidas, los gobiernos han incluso mantenido a veces una política monetaria restrictiva y altas tasas de interés que han limitado la disponibilidad de crédito y el crecimiento económico.

Una parte de nuestros costos operativos en Argentina están denominados en Pesos, la mayor parte de nuestros costos operativos en Brasil están denominados en Reales brasileños y la mayoría de nuestros costos operativos en Israel están denominados en ILS. La inflación en Argentina, Brasil o Israel sin una devaluación del Peso, Real o ILS correspondiente, podría resultar en un incremento de nuestros costos operativos sin un aumento proporcional en nuestros ingresos, lo que podría afectar negativamente nuestra situación financiera y nuestra capacidad de pagar nuestras obligaciones en moneda extranjera.

Después de varios años de estabilidad de precios en Argentina, la devaluación del Peso en enero de 2002 impuso presiones al sistema de precios internos que generaron altos niveles de inflación a lo largo de 2002. En 2003, la inflación disminuyó significativamente y se estabilizó. Sin embargo, en los últimos años, alentado por el ritmo del crecimiento económico, según el INDEC, el índice de precios al consumidor aumentó un 9,5% en 2011, un 10,8% en 2012 y un 10,9% en 2013; mientras que el índice de precios al por mayor un 10,3% en 2009, un 14,6% en 2010, 12,7% en 2011, 13,1% en 2012, 14,7% en 2013 y un 28,3% en 2014. La precisión de las mediciones del INDEC ha sido cuestionada en el pasado, y el actual índice de precios al consumidor y el índice de precios al por mayor podrían ser substancialmente más altos que los indicados por el INDEC.

En febrero de 2014 el INDEC modificó la metodología para el cálculo del índice de precios al consumidor ("IPC") y el producto interno bruto. Según la nueva metodología de cálculo, el IPC aumentó en un 23,9% en 2014 y un 11,9% a partir de octubre de 2015 (durante los nueve primeros meses de 2015). Sin embargo, los legisladores de la oposición informaron una tasa de inflación del 38,5% y 27,5%, respectivamente. En diciembre de 2015, el gobierno de Macri designó a un ex director de una consultora privada para administrar el INDEC. El nuevo director inicialmente suspendió la publicación de los datos oficiales elaborados por el INDEC e implementó determinadas reformas metodológicas y ajustó determinados índices según esas reformas. El 25 de enero de 2016, el INDEC publicó dos medidas alternativas del IPC para el año 2015, 29,6% y 31,6%, que se basaban en datos de la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis. Después de implementar estas reformas metodológicas en junio de 2016, el INDEC reanudó su publicación del índice de precios al consumidor. Según el INDEC, las tasas de inflación de Argentina correspondientes a enero, febrero, marzo, abril, mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre de 2017 fueron del 1,3%, 2,5%, 2,4%, 2,6%, 1,3%, 1,2%, 1,7%, 1,4%, 1,9%, 1,5% y 1,4%, respectivamente.

Brasil ha experimentado históricamente tasas significativamente altas de inflación. La inflación, así como los esfuerzos del gobierno por frenar la inflación, han tenido significativos efectos adversos sobre la economía brasileña, en particular antes de 1995. Las tasas de inflación fueron del 7,8% en 2007 y del 9,8% en 2008, frente a la deflación del 1,7% en 2009, la inflación de 11,3% en 2010, 5,1% en 2011, 7,8% en 2012, 5,5% en 2013, 3,7% en el 2014, 10,5% en 2015, 7,2% en 2016, y 3,01% acumulado por los últimos once meses al 30 de noviembre de 2017 según mediciones del Índice General de Precios de Mercado (Índice Geral de Preços, Mercado), recopilados por la Fundación Getúlio Vargas (Fundación Getúlio Vargas). Parte significativa de nuestros costos en efectivo y los gastos operativos están denominados en Reales brasileños y tienden a aumentar con la inflación de Brasil. Las medidas del gobierno brasileño para control de inflación han incluido una estricta política monetaria con altas tasas de interés, restringiendo la disponibilidad de crédito y contribuyendo a la desaceleración del crecimiento económico. La alta inflación, derivada de la menor tasa de interés y la intención de mantener esta tasa en niveles bajos, llevó al gobierno brasileño a adoptar otras medidas para controlar la inflación, tales como beneficios impositivos para diversos sectores de la economía y recortes de impuestos para los productos

incluidos en la canasta básica de alimentos. Estas medidas no fueron suficientes para controlar la inflación, que llevó al gobierno brasileño a restablecer una política monetaria más estricta. Como resultado, las tasas de interés han fluctuado significativamente. La tasa de interés SELIC en Brasil al cierre del ejercicio fue del 10,0% en el 2013, 11,75% en 2014, 14,25% en 2015, y 13,75% en 2016 según lo determinado por el Comitê de Política Monetária, o el COPOM. En octubre el COPOM informó la reducción de la tasa SELIC a 7,50%. Asimismo, el organismo informó, a través de un comunicado publicado en la página web del Banco Central de Brasil que los indicadores de actividad económica muestran señales de recuperación gradual de la economía brasileña. El Comitê indica que el proceso de convergencia de la inflación con las metas esperadas es compatible con un proceso de flexibilización monetaria. COPOM entiende que el escenario económico actual sugiere tasas de interés por debajo de la tasa estructural y enfatiza en que el proceso de reformas y ajustes necesarios en la economía brasileña contribuye a la caída en la tasa de interés estructural.

Argentina y/o Brasil pueden experimentar altos niveles de inflación en el futuro, lo que podría afectar la demanda interna de nuestros productos. Las presiones inflacionarias también podrían debilitar la confianza de los inversores en Argentina y/o Brasil, limitar nuestra capacidad de acceder a los mercados financieros extranjeros y llevar a más intervención del gobierno en la economía, como por ejemplo aumentos de las tasas de interés, restricciones a los ajustes de tarifas para compensar la inflación, intervención en los mercados de divisas y medidas para ajustar o fijar el valor de las divisas, lo que podría desencadenar o exacerbar el aumento de la inflación y por lo tanto tener un impacto adverso sobre nosotros. En un entorno inflacionario, el valor de las cuentas por cobrar no percibidas, así como las cuentas por pagar pendientes, disminuye rápidamente. Si en los países en los que operamos experimentaran altos niveles de inflación en el futuro y se impusieran controles de precios, es posible que no podamos ajustar las tarifas que cobramos a nuestros clientes para compensar por completo el impacto de la inflación sobre nuestras estructuras de costo, lo que podría afectar negativamente nuestros resultados operativos o nuestra situación financiera.

La depreciación del Peso o el real en relación con el Dólar Estadounidense o el euro también puede crear presiones inflacionarias adicionales en Argentina o Brasil que podrían afectarnos de manera negativa. La depreciación por lo general restringe el acceso a los mercados financieros extranjeros y puede generar la intervención del gobierno, incluidas las políticas recesivas del gobierno. La depreciación también reduce el valor en Dólares Estadounidenses o euros de los dividendos y otras distribuciones de nuestras acciones ordinarias y el equivalente en Dólares Estadounidenses o euros del precio de mercado de nuestras acciones ordinarias. Cualquiera de los anteriores podría afectar de manera adversa a nuestro negocio, los resultados operativos y el flujo de efectivo, así como el precio de mercado de nuestras acciones ordinarias.

Por el contrario, en el corto plazo, un aumento significativo en el valor del Peso o el real frente al Dólar Estadounidense afectaría negativamente a los ingresos del gobierno argentino y/o brasileño provenientes de exportaciones. Esto podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento del PBI y el empleo y también podría reducir los ingresos del sector público en esos países al reducir la recaudación de impuestos en términos reales, debido a que una parte de los ingresos públicos se derivan de la recaudación de impuestos de exportación.

***Los acontecimientos en otros mercados podrían afectar a los países latinoamericanos en los que operamos o nos proponemos operar. Como resultado de eso, podrían verse adversamente afectadas nuestra situación patrimonial y los resultados de las operaciones.***

El valor de mercado de los valores negociables de empresas como la nuestra, podrían verse afectados, en diversos grados, por las condiciones económicas y de mercado de otros mercados globales. Si bien las condiciones económicas varían de un país a otro, la percepción que los inversores tienen de los acontecimientos que se producen en un país, podría afectar de modo sustancial el ingreso de capitales y los valores negociables de emisores de otros países, incluyendo a los países latinoamericanos. Diversas economías latinoamericanas, se han visto afectadas de modo adverso por los acontecimientos políticos y económicos que tuvieron lugar en diversas economías emergentes en los últimos años. Asimismo, las economías latinoamericanas podrían verse afectadas por acontecimientos que se produzcan en economías desarrolladas de las cuales son socios comerciales o que tienen impacto en la economía global y afectar de modo adverso nuestras actividades y los resultados de las operaciones.

***Los terrenos ubicados en países latinoamericanos podrían ser objeto de expropiación u ocupación.***

Nuestros terrenos podrían ser objeto de expropiación por parte de los gobiernos de los países en donde operamos y tenemos la intención de operar. Una expropiación podría menoscabar significativamente el uso normal de nuestros terrenos o bien tener un efecto adverso significativo en el resultado de nuestras operaciones. Además, algunos movimientos sociales de Brasil, tales como *Movimiento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra* y *Comissão Pastoral da Terra* de Brasil tienen una activa participación en algunos de los países en donde operamos o tenemos intención de operar. Dichos movimientos reclaman reformas agrarias y la redistribución obligatoria de propiedades por parte de los gobiernos. La invasión y ocupación de terrenos en áreas rurales por parte de un gran número de personas es una práctica común de estos movimientos, y en determinadas áreas, incluyendo algunas en las que podríamos invertir, los propietarios no cuentan con protección policial ni con procedimientos de desalojo efectivos. En consecuencia, no podemos brindarles ninguna garantía de que nuestras propiedades no serán objeto de invasión u ocupación por parte de estos grupos. Toda invasión u ocupación de tierras podría afectar significativamente el uso normal de nuestros terrenos o tener un efecto adverso significativo sobre nuestra Compañía o sobre nuestra capacidad de repagar nuestra deuda a su vencimiento.

***Podríamos invertir en otros países, diferentes de Argentina, Brasil e Israel, y no podemos dar garantía en cuanto a los países en los que en última instancia vamos a invertir, por lo cual podríamos no estar enumerando todos los factores de riesgo de cada país posible.***

Tenemos una estrategia de negocios amplia y buscamos constantemente oportunidades de negocios. Por esta razón podríamos invertir en otros países, diferentes de Argentina, Brasil e Israel, como países de otros mercados emergentes fuera de América Latina como África. Por ello, no es posible, en este momento, identificar todos los factores de riesgo que pueden afectar nuestras operaciones futuras.

***La interrupción de los servicios de transporte y logística o una inversión insuficiente en infraestructura pública podrían tener un efecto desfavorable sobre nuestros resultados operativos.***

Uno de los principales inconvenientes del sector agrícola en los países en los que operamos es que las regiones clave de cultivo se encuentran lejos de los puertos importantes. Por ello, un acceso eficiente a la infraestructura de transporte y los puertos es fundamental para el crecimiento de la agricultura como un todo en los países en los que operamos y de nuestras operaciones en particular. Es probable que se necesiten mejoras en la infraestructura de transporte para que más producción agrícola pueda acceder a las terminales de exportación a precios competitivos. Una parte sustancial de la producción agrícola en los países en los que operamos actualmente se transporta por camión, un medio de transporte mucho más caro que el transporte de ferrocarril disponible en los Estados Unidos de América y otros productores internacionales. Nuestra dependencia del transporte por camiones puede afectar nuestra posición como productor de bajo costo, de manera tal que nuestra capacidad de competir en los mercados mundiales puede verse disminuida.

A pesar de que se han considerado proyectos de mejora de rutas y ferrocarriles para algunas áreas de Brasil y en algunos casos se han implementado, se requieren importantes inversiones para proyectos de mejora de carreteras y ferrocarriles, que posiblemente no se completen a tiempo, si es que se completan. Cualquier demora o falla en los sistemas de infraestructura en vías de desarrollo podría reducir la demanda de nuestros productos, impedir la entrega de nuestros productos o imponer costos adicionales a nuestro cargo. Actualmente subcontratamos los servicios de transporte y logística necesarios para nuestras operaciones. Cualquier interrupción de estos servicios podría resultar en problemas de suministro en nuestras tierras de cultivo e instalaciones procesadoras y perjudicar nuestra capacidad de entregar nuestros productos a nuestros clientes a tiempo.

**Riesgos relacionados con nuestras actividades**

***La fluctuación de los precios de mercado para nuestros productos de la agricultura podría afectar de manera adversa a nuestra situación financiera y los resultados de las operaciones.***

Los precios de cereales, oleaginosas y derivados, como los de otras materias primas han sido históricamente cíclicos y sensibles a los cambios locales e internacionales en la oferta y la demanda y se espera que fluctúen significativamente. Además, los productos agrícolas y derivados que producimos cotizan en bolsas de materias primas y futuros y por lo tanto están sujetos a operaciones especulativas, lo

que podría afectarnos negativamente. Los precios que podemos obtener para nuestros productos agrícolas dependen de muchos factores que se encuentran fuera de nuestro control, incluidos:

- precios mundiales predominantes, que históricamente han sido objeto de fluctuaciones significativas en períodos relativamente cortos de tiempo, según la oferta y la demanda en todo el mundo;
- cambios en los niveles de subsidios agrícolas en determinados países importantes (principalmente Estados Unidos de América y países de la Unión Europea) y la adopción de otras políticas gubernamentales que afectan las condiciones de mercado de la industria y los precios;
- cambios en las barreras de comercio de determinados mercados de consumidores importantes (incluyendo China, India, Estados Unidos de América y la Unión Europea) y la adopción de otras políticas gubernamentales que afectan las condiciones de mercado de la industria y los precios;
- cambios en las políticas de gobierno para biocombustibles;
- niveles de inventario del mundo, es decir, el suministro de productos trasladados de año a año;
- condiciones climáticas y desastres naturales en áreas donde se cultivan productos agrícolas;
- la capacidad de producción de nuestros competidores; y
- demanda y oferta de commodities competidores y sustitutos.

Nuestra situación financiera y los resultados de nuestras operaciones podrían verse significativamente afectados si disminuyen los precios de nuestros productos agrícolas.

***Las condiciones climáticas impredecibles, las plagas y enfermedades pueden tener un impacto negativo sobre el rendimiento de nuestros cultivos y la producción del ganado.***

Las condiciones meteorológicas adversas, en particular las sequías, el granizo o las inundaciones, son impredecibles y puede tener un efecto potencialmente devastador sobre nuestros cultivos y, en menor grado, el ganado y la producción de lana, y podrían afectar de manera negativa el suministro y el precio de los commodities agrícolas que vendemos y utilizamos en nuestro negocio. Las condiciones meteorológicas adversas pueden disminuir el rendimiento de nuestras granjas u obligarnos a aumentar nuestro nivel de inversión para mantener los rendimientos. Además, las temperaturas por sobre el promedio y las precipitaciones pueden contribuir a una mayor presencia de plagas e insectos que pueden afectar la producción agrícola.

Los casos y efectos de enfermedades y plagas pueden ser impredecibles y devastadores para los productos agrícolas, posiblemente haciendo que todo o parte sustancial de las cosechas afectadas no estén aptas para la venta. Nuestros productos agrícolas son también susceptibles a hongos y bacterias que se asocian a condiciones excesivamente húmedas. Incluso si sólo una parte de la producción resultara dañada, los resultados de las operaciones podrían verse afectados debido a que todos o parte significativa de los costes de producción han sido incurridos. Aunque algunas enfermedades son tratables, el costo del tratamiento es alto, y no podemos asegurar este tipo de eventos en el futuro no afectarán de manera negativa a los resultados operativos y la situación financiera. Además, si no logramos controlar una determinada plaga o enfermedad y nuestra producción se ve amenazada, es posible que no podamos abastecer a nuestros clientes principales, lo que podría afectar nuestros resultados operativos y nuestra situación financiera.

Como resultado, no podemos garantizar que las condiciones climáticas actuales y futuras o plagas severas no afectarán negativamente a nuestros resultados operativos y nuestra situación financiera.

***Nuestro ganado puede contraer enfermedades.***

Las enfermedades de nuestro ganado, como la tuberculosis, brucelosis y aftosa, pueden tener un efecto adverso en la producción de leche y la cría de ganado, haciendo que las vacas no puedan producir leche o carne para consumo humano. Los brotes de enfermedades del ganado también pueden tener como consecuencia, el cierre de importantes mercados como el de Estados Unidos de América a la entrada de productos ganaderos argentinos. Si bien observamos los lineamientos en materia de salubridad veterinaria nacional, que incluyen análisis de laboratorio y vacunación, para controlar las enfermedades del ganado,

en particular la aftosa, no podemos garantizarles que no se producirán brotes de enfermedades del ganado en el futuro ni que cualquier brote futuro no afectará de modo adverso nuestras ventas de carne y leche, resultados operativos y situación patrimonial.

***Podríamos vernos expuestos a pérdidas significativas debido al volátil precio de los cultivos, puesto que detentamos considerables posiciones no cubiertas en futuros y opciones para cubrir el riesgo de precio de nuestros cultivos.***

Debido al hecho de que no contamos con una cobertura del 100% para nuestros cultivos, no podemos tener garantías de precio mínimo para la totalidad de nuestra producción y estamos expuestos a considerables riesgos asociados con el nivel y volatilidad de los precios de los cultivos. Estamos sujetos a fluctuaciones en el precio de los cultivos que podrían tener como resultado la percepción de un precio por nuestros cultivos que sea inferior a nuestros costos de producción. También estamos sujetos a riesgos de tipo de cambio vinculados con nuestros cultivos que están cubiertos, debido a que nuestras posiciones en futuros y opciones se valúan en Dólares estadounidenses y por lo tanto están sujetas a riesgo de tipo de cambio.

Además, si se produjeran condiciones climáticas adversas o si cualquier otra catástrofe generara una producción de cultivos inferior a la posición ya vendida en el mercado, podríamos experimentar pérdidas significativas en la recompra de los contratos vendidos.

***La creación de nuevos impuestos a las exportaciones podría tener un impacto adverso.***

A fin de impedir que la inflación y las variaciones en el tipo de cambio afecten de modo adverso los precios de los productos primarios y manufacturados (incluyendo productos agrícolas) y con el objeto de incrementar las recaudaciones impositivas y reducir el déficit fiscal argentino, el gobierno argentino ha establecido impuestos sobre las exportaciones. De acuerdo con la Resolución N° 11/02 del Ministerio de Economía y Producción, con las reformas introducidas por las Resoluciones 35/02, 160/2002, 307/2002 y 530/2002, con vigencia a partir del 5 de marzo de 2002, el gobierno argentino impuso un impuesto a las exportaciones del 20%, 10% y 5% sobre los productos primarios y manufacturados. El 12 de noviembre de 2005, de acuerdo con la Resolución N° 653/2005, el Ministerio de Economía y Producción impuso un aumento sobre el impuesto a las exportaciones de carne, elevándolo del 5% al 10%, y en enero de 2007 aumentó el impuesto a las exportaciones de soja del 23,5% al 27,5%. De acuerdo con las Resoluciones N° 368/07 y 369/07, ambas de fecha 12 de noviembre de 2007, el Ministerio de Economía y Producción incrementó el impuesto a las exportaciones de soja de un 27,5% a un 35,0%. Asimismo, incrementó los impuestos a las exportaciones de trigo y maíz de un 20,0% a un 28,0% y de un 20,0% a un 25,0%, respectivamente.

A principios de marzo de 2008, el gobierno modificó el régimen de impuestos a las exportaciones, pasando de un esquema de alícuotas fijas a otro de escalas impositivas variables. En consecuencia, se estableció un impuesto promedio a las exportaciones de soja del 46%, en comparación con la alícuota fija del 35% que tenía antes del aumento. Adicionalmente, se incrementó el impuesto a las exportaciones de trigo, pasando de una alícuota fija del 28% a una alícuota variable promedio del 38%, y el impuesto a las exportaciones de maíz, que pasó de una alícuota fija del 25% a una alícuota variable promedio del 36%. Dicha medida generó disconformidad por parte del sector agropecuario y derivó en un paro nacional de actividades que se prolongó por 21 días. A principios del mes de abril de 2008, el sector agropecuario suspendió la medida de fuerza e inició las negociaciones con el gobierno. Sin embargo, dichas negociaciones no lograron que el sector agropecuario y el gobierno llegaran a un acuerdo. Con fecha 17 de junio de 2008, el Poder Ejecutivo, envió al Congreso de la Nación un proyecto de ley tendiente a que el Poder Legislativo ratifique o rechace el aumento de las retenciones móviles. Finalmente, el Congreso rechazó el proyecto de ley y, consecuentemente, el Poder Ejecutivo derogó la resolución que modificaba el esquema de alícuotas fijas a un esquema de alícuotas variables.

En diciembre de 2015, el gobierno de Mauricio Macri anunció la reducción del 35% al 30% en los derechos de exportación de soja y eliminó las retenciones a las exportaciones para el resto de los productos agrícolas. A la fecha el gobierno argentino analiza la posibilidad de reducir nuevamente las retenciones a la soja. Adicionalmente, el Decreto 1343/17 implementó una reducción mensual del 0,5% de los derechos de exportación de la soja, trigo y aceite de soja desde enero 2018 hasta diciembre 2019.

El 4 de septiembre de 2018 el gobierno argentino emitió el Decreto N° 793/2018 que re implementa, hasta el 31 de diciembre de 2020, un arancel del 12% para la exportación de mercaderías, con un tope de

Ps.4 por cada dólar estadounidense para mercaderías primarias y Ps.3 para el resto de los productos manufacturados.

Los impuestos a la exportación podrían tener un efecto sustancial y adverso en nuestras ventas. Producimos productos de exportación y, por lo tanto, un incremento en el impuesto a las exportaciones podría tener como resultado una reducción del precio de nuestros productos y, en consecuencia, ocasionar una reducción en nuestras ventas. No podemos garantizar que el gobierno no tomará medidas similares en el futuro, ni que tales medidas no provoquen un impacto negativo en nuestra situación patrimonial y resultado de las operaciones.

***Una crisis de crédito internacional podría tener un impacto negativo sobre nuestros principales clientes, lo que a su vez podría afectar significativamente y en forma negativa a nuestros resultados operativos y nuestra liquidez.***

La crisis internacional de crédito más reciente que comenzó en 2008 tuvo un impacto negativo significativo sobre las empresas de todo el mundo. Aunque creemos que esa capacidad de endeudamiento disponible bajo las condiciones actuales y los ingresos resultantes de posibles ventas de tierras de cultivo nos proporcionará suficiente liquidez en la situación económica actual, el impacto de la crisis sobre nuestros principales clientes no se puede predecir y podría ser muy grave. Una interrupción en la capacidad de nuestros principales clientes de acceder a liquidez podría ocasionar graves alteraciones o un deterioro general de sus negocios que podría conducir a una disminución en sus futuros pedidos de nuestros productos y la incapacidad o el incumplimiento de parte de ellos con sus obligaciones de pago; todo ello podría tener un efecto adverso sobre los resultados de nuestras operaciones y nuestra liquidez.

***La intervención gubernamental en los mercados podría tener un impacto directo en nuestros precios.***

El gobierno argentino ha establecido determinadas condiciones y precios de mercado para la industria en el pasado. A fin de impedir un incremento sustancial en el precio de productos básicos como resultado de la inflación, el gobierno ha adoptado una política intervencionista. En marzo de 2002, el gobierno argentino fijó el precio de la leche luego de un conflicto entre los productores y el gobierno. Durante 2005, el gobierno argentino adoptó medidas a fin de incrementar la disponibilidad local de carne y reducir los precios locales. El impuesto a los ingresos brutos se incrementó y se estableció un requisito de promedio mínimo de animales destinados al matadero. En marzo de 2006 el recorte en las ventas de carne al exterior se suspendió temporariamente, esta última medida fue flexibilizada cuando bajaron los precios. No pueden brindarse garantías de que el gobierno argentino no interferirá en otras áreas de la economía, mediante la fijación de precios o la regulación de otras condiciones del mercado. En consecuencia, no podemos garantizarles que podremos negociar libremente los precios de todos nuestros productos en el futuro ni que los precios u otras condiciones de mercado que el gobierno argentino pudiera imponer nos permitirán negociar libremente el precio de nuestros productos.

***No contratamos seguros para nuestras instalaciones de almacenamiento de cultivos; por lo tanto, si a causa de un incendio u otra catástrofe se dañara parte o la totalidad de nuestra cosecha, no recibiremos ninguna compensación.***

Nuestra producción está sujeta a riesgos, incluyendo condiciones climáticas adversas, incendios, enfermedades, pestes y otros fenómenos naturales. Almacenamos una parte significativa de nuestra producción de granos durante la cosecha debido a la caída estacional en los precios que normalmente se produce en esa época. En la actualidad almacenamos una parte significativa de nuestra producción en silo bolsas, sobre los cuales no contratamos seguros. Si bien los silo bolsa están distribuidos en diferentes ubicaciones y es improbable que una catástrofe natural afecte a la totalidad de nuestros silo bolsas simultáneamente, un incendio u otra catástrofe natural que dañe los granos almacenados, especialmente si tal hecho ocurre poco después de la cosecha, podría tener un efecto adverso en nuestros resultados operativos y situación patrimonial.

***La competencia mundial en los mercados de nuestros productos podría afectar negativamente nuestras actividades y los resultados de las operaciones.***

Experimentamos una competencia mundial considerable en cada uno de nuestros mercados y en muchas de nuestras líneas de productos. El mercado de cereales, oleaginosas y subproductos es altamente competitivo y también es sensible a los cambios en la capacidad del sector, el stock de los productores y los cambios cíclicos en las economías mundiales, pudiendo cualquiera de tales factores, afectar

significativamente los precios de venta de nuestros productos y por lo tanto nuestra rentabilidad. Argentina es más competitiva en el mercado de oleaginosas que en el de cereales. Debido al hecho de que muchos de nuestros productos, son productos básicos agrícolas, compiten en los mercados internacionales casi exclusivamente en términos de precio. Muchos otros productores de estos productos son de mayor tamaño que nosotros y tienen mayores recursos financieros y de otra índole. Asimismo, muchos otros productores reciben subsidios de sus respectivos países que no existen en Argentina. Estos subsidios pueden permitir a los productores de otros países producir a costos más bajos que los nuestros y/o soportar períodos más prolongados de pérdidas operativas por bajos precios. Todo aumento en la presión competitiva en lo que respecta a nuestros productos podría afectar de modo sustancial y adverso nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

***Los movimientos sociales podrían afectar el uso de nuestras propiedades agrícolas o provocarles daños.***

Los movimientos sociales, tales como el Movimiento de los Trabajadores Rurales Sin Tierra (*Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra*) y la Comisión Pastoral de la Tierra (*Comissão Pastoral da Terra*) son activos en Brasil y defensores de la reforma agraria y la redistribución de la propiedad por parte del gobierno brasileño. La invasión y ocupación de las tierras agrícolas por una gran cantidad de personas es una práctica común entre los miembros de estos movimientos y, en ciertas regiones, incluso aquellas en las que actualmente invertimos, los recursos tales como procedimientos de protección policial o desalojo son inadecuados o inexistentes. Como resultado, no podemos asegurar que nuestras propiedades agrícolas no serán objeto de invasión u ocupación por parte de movimientos sociales. Cualquier invasión u ocupación podría afectar sustancialmente el uso de nuestras tierras y tener un efecto desfavorable sobre nuestro negocio, nuestra situación financiera y los resultados de las operaciones.

***Si no podemos mantener nuestras relaciones con nuestros clientes, nuestras actividades podrían verse afectadas negativamente.***

A pesar de que nuestras ventas de ganado están diversificadas, dependemos y continuaremos dependiendo considerablemente de una cantidad de relaciones con terceros, principalmente con nuestros clientes que compran cultivos y lácteos. Durante el ejercicio económico 2017, vendimos nuestros productos entre aproximadamente 500 clientes. Las ventas a nuestros diez mayores clientes representaron aproximadamente el 45% a 50% de nuestras ventas netas durante el ejercicio económico 2017. De estos clientes, los más importantes fueron: Cargill S.A.C.I., Granos Olavarría, Bunge Alimentos S.A. y Amaggi & LD Commodities S.A.

Vendemos nuestros granos principalmente a exportadores y fabricantes que procesan las materias primas para producir alimentos y aceites, productos que se envían a los mercados de exportación. El mercado de granos argentino se caracteriza por unos pocos compradores y un gran número de vendedores. Si bien la mayoría de los compradores son empresas internacionales con sólidas condiciones financieras, no podemos garantizarles que esta situación se mantendrá igual en el futuro, ni que este mercado no se concentrará más en el futuro.

Podríamos no estar en condiciones de mantener o crear nuevas relaciones con clientes o terceros que suministran productos y servicios que son importantes para nuestras actividades. En consecuencia, no podemos garantizarles que nuestras relaciones existentes o potenciales generarán una actividad sostenida o darán origen a la generación de ingresos significativos.

***Nuestra actividad es de naturaleza estacional, por lo que nuestros ingresos pueden fluctuar significativamente según el ciclo de crecimiento.***

Nuestras operaciones agrícolas son de naturaleza altamente estacional. La cosecha y venta de cultivos (maíz, soja y girasol) en general tiene lugar desde febrero hasta junio. El trigo se cosecha desde diciembre hasta enero. Nuestras operaciones y ventas se ven afectadas por el ciclo de crecimiento de los cultivos que procesamos y por la reducción durante el verano de los precios del ganado que criamos. Por lo tanto, el resultado de nuestras operaciones varía significativamente de un período a otro y es posible que continúe variando, debido a factores estacionales.

***Una parte substancial de nuestros activos son tierras de cultivo altamente ilíquidas.***

Hemos tenido éxito en rotar y monetizar parcialmente una parte de nuestras inversiones en tierras de cultivo. La propiedad de una parte importante de la tierra que operamos es una parte clave de nuestro modelo de negocios. Sin embargo, los bienes inmuebles agrícolas son por lo general un activo ilíquido. Por otra parte, la adopción de leyes y reglamentos que imponen limitaciones a la propiedad de tierras rurales por parte de extranjeros en las jurisdicciones en que operamos también puede limitar la liquidez de nuestras tenencias de tierras de cultivo. Véase “—Riesgos relacionados con la Argentina— Ley de Tierras Rurales”. Como resultado, es poco probable que podamos ajustar nuestra cartera de propiedades agrícolas rápidamente en respuesta a cambios en la economía, los negocios o las normas reguladoras. La iliquidez en las condiciones del mercado local podría afectar de manera adversa nuestra capacidad para cumplir con las disposiciones, recibir los ingresos generados por dichas ventas o repatriarlos.

***Las restricciones al pago de dividendos de nuestras subsidiarias podrían tener un efecto adverso sobre nuestra Compañía.***

Tenemos subsidiarias, y por lo tanto, una fuente importante de nuestros fondos son los dividendos en efectivo y otros pagos permitidos de nuestras subsidiarias. Los contratos de deuda de nuestras subsidiarias contienen compromisos que restringen su capacidad de pagar dividendos o realizar otro tipo de distribuciones. Si nuestras subsidiarias se ven impedidas de realizar pagos a nuestra Compañía, o sólo pudieran pagar montos limitados, nos veremos incapacitados de pagar dividendos o realizar pagos de nuestra deuda.

***Podríamos vernos afectados de modo significativo y adverso por nuestra inversión en Brasilagro.***

Consolidamos nuestros estados financieros con nuestra afiliada Brasilagro. Brasilagro se constituyó el 23 de septiembre de 2005 con el objeto de explotar oportunidades en el sector agropecuario de Brasil. Brasilagro procura adquirir y desarrollar propiedades para producir una gama diversificada de productos agrícolas (que podrían incluir caña de azúcar, granos, algodón, productos forestales y ganado). Brasilagro es una sociedad que opera desde el año 2006. En consecuencia, posee una estrategia de negocios en desarrollo y antecedentes limitados. La estrategia comercial de Brasilagro podría no resultar exitosa, y en ese caso, la sociedad podría no estar en condiciones de modificarla a tiempo y de manera exitosa. La capacidad de Brasilagro de implementar su estrategia comercial propuesta, podría verse afectada de modo substancial y adverso por diversos factores tanto conocidos como desconocidos. Si diéramos de baja nuestra inversión en Brasilagro, ello podría afectar nuestras actividades de manera substancial y adversa. Al 30 de junio de 2018 éramos titulares del 43,29% (sin considerar las acciones propias en cartera) de las acciones ordinarias en circulación de Brasilagro.

***Nos encontraremos sujetos a una amplia regulación ambiental.***

Nuestras actividades se encuentran sujetas a un amplio grupo de leyes y regulaciones nacionales, provinciales y municipales relacionadas a la protección del ambiente que imponen ciertas obligaciones ambientales incluyendo por ejemplo, el mantenimiento obligatorio de ciertas áreas protegidas en nuestras propiedades, manejo de los pesticidas y desechos peligrosos asociados y la obtención de permisos para utilizar recursos de agua. Nuestra propuesta de negocio posiblemente incluirá el manejo y utilización de materiales peligrosos que pueden causar la emisión de ciertas sustancias reguladas. Adicionalmente, el almacenaje y procesamiento de nuestros productos puede crear condiciones peligrosas. Nosotros podríamos estar expuestos a sanciones penales y administrativas conjuntamente con la obligación de reparar el ambiente e indemnizar a terceros por eventuales daños, incluyendo el pago de multas, causados por la falta de cumplimiento con estas normas y regulaciones. Dado que las leyes ambientales y su aplicación es cada vez más rigurosa en la Argentina, nuestros gastos en inversión de capital y los costos para la conformidad ambiental puede aumentar substancialmente en el futuro. Además, debido a la posibilidad de futuras regulaciones u otros hechos, los gastos en inversión y tiempo de los costos de capital ambientales relacionados pueden variar substancialmente de los actualmente anticipados. Los gastos requeridos para el cumplimiento de la regulación ambiental pueden dar lugar a reducciones en otras inversiones estratégicas que hemos planeado y disminuir nuestros beneficios. Cualquier costo ambiental imprevisto puede tener un efecto nocivo sobre nuestro negocio, resultados operativos, nuestra condición financiera o perspectivas.

Al 30 de junio de 2018, tenemos reservas de tierra de 355.395 hectáreas propias (incluye 48 hectáreas de campos alquilados de terceros) y aproximadamente 106.400 hectáreas en concesión, la mayoría de las

cuales están situadas en áreas sub utilizadas donde la producción agrícola no se desarrolla a su capacidad máxima. Regulaciones ambientales actuales o futuras podrían evitar que desarrollemos totalmente nuestras reservas de las tierras, requiriéndonos mantener una porción de tierra como reservas improductivas. No podemos asegurar que los actuales o futuros desarrollos sean aprobados, y en caso afirmativo, en qué extensión seremos habilitados para desarrollar nuestras tierras.

***El aumento en los precios de la energía y la falta de combustible podrían afectar en forma adversa nuestras operaciones.***

Necesitamos importantes cantidades de combustible y otros recursos para nuestras actividades de cosecha y el transporte de nuestros productos agrícolas. Dependemos de terceros para el abastecimiento de los recursos energéticos que empleamos en nuestras operaciones. Los precios y la disponibilidad de los recursos energéticos pueden estar sujetos a cambios o escasez, respectivamente, debido a, entre otros factores, nuevas leyes o reglamentaciones, la imposición de nuevos impuestos o aranceles, interrupciones en la producción por parte de los proveedores, el nivel de precios a nivel mundial y las condiciones de mercado. Los precios de determinadas fuentes de energía pueden incrementarse en forma significativa respecto de los niveles actuales. Un incremento en los precios de la energía y la falta de combustible podrían afectar en forma significativa y adversa los resultados de nuestras operaciones y nuestra situación patrimonial.

En los últimos años, el gobierno argentino ha tomado ciertas medidas para reducir el uso de energía durante los meses de uso más intensivo del año al cortar con frecuencia el suministro de energía a las instalaciones industriales y grandes consumidores para garantizar el suministro adecuado de edificios residenciales. Además, la administración de Macri ha declarado el estado de emergencia con respecto al sistema energético nacional hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia permitirá a la administración de Macri tomar cualquier medida para garantizar el suministro de energía. La administración de Macri también ha anunciado una revisión de las actuales políticas de subsidios. Si el suministro de energía se reduce durante un período prolongado y no podemos encontrar fuentes de reemplazo a precios comparables, nuestro negocio y los resultados de nuestras operaciones podrían verse afectados de forma adversa.

***Dependemos de nuestro presidente y de la gerencia de primera línea.***

Nuestro éxito depende, en gran medida, de la continuidad en sus funciones de Eduardo S. Elsztain, el presidente de nuestra Compañía y de nuestro directorio y de Alejandro G. Elsztain, nuestro gerente general y segundo vicepresidente. La pérdida de sus servicios por cualquier razón podría tener un efecto adverso significativo en nuestras actividades. Si nuestros principales accionistas actuales perdieran su influencia en la dirección de nuestro negocio, nuestros principales funcionarios ejecutivos podrían renunciar o ser removidos de sus cargos.

Nuestro éxito futuro también depende en parte de nuestra capacidad de atraer y mantener personal altamente calificado. No podemos garantizarles que podremos contratar o mantener personal calificado ni que nuestro personal permanecerá en nuestra Compañía.

***La Ley de Sociedades de Inversión podría limitar nuestras actividades futuras.***

Conforme al Artículo 3(a)(3) de la Ley de Sociedades de Inversión de los Estados Unidos de América de 1940, con sus modificatorias (“Ley de Sociedades de Inversión”), una sociedad de inversión se define en la parte pertinente como cualquier empresa que posee o pretende adquirir valores de inversión que tienen un valor superior al 40% del total de activos no consolidados de la sociedad (excluyendo valores del gobierno de los Estados Unidos de América y rubros en efectivo). Las inversiones en participaciones minoritarias de entidades relacionadas, así como las participaciones mayoritarias en subsidiarias consolidadas que son las sociedades de inversión mismas se incluyen en la definición de “valores de inversión” a los efectos del límite del 40% según la Ley de Sociedades de Inversión.

Las sociedades que constituyen sociedades de inversión conforme a la definición de la Ley de Sociedades de Inversión, y que no califican para una exención de las disposiciones, están obligadas a registrarse ante la SEC y están sujetas a importantes normas con respecto a la estructura de capital, las operaciones, transacciones con afiliadas y otros asuntos. Si esas empresas no se registran conforme a la Ley de Sociedades de Inversión, no podrán, entre otras cosas, realizar una oferta pública de sus valores en los Estados Unidos de América ni participar en el comercio interestatal en los Estados Unidos de América. Por otra parte, incluso si quisiéramos registrarnos ante la SEC como sociedad de inversión, no podríamos

hacerlo sin una orden de la SEC, porque somos una sociedad no estadounidense, y es poco probable que la SEC emita tal orden.

En los últimos años hemos realizado una importante inversión en capital de IRSA. Al 30 de junio de 2018, poseíamos aproximadamente el 63,38% (sin contar las acciones en cartera) de las acciones en circulación de IRSA. Aunque consideramos que no somos una “sociedad de inversión” a los efectos de la Ley de Sociedades de Inversión, esta presunción es sustancialmente incierta, y no podemos garantizar que no se determinará que somos una “sociedad de inversión” conforme a la Ley de Sociedades de Inversión. Por ello, la incertidumbre con relación a la situación legal conforme a la Ley de Sociedades de Inversión podría afectar nuestra capacidad de ofrecer y vender valores en los Estados Unidos de América o a personas de los Estados Unidos de América. Los mercados de capitales de los Estados Unidos de América han sido históricamente una fuente importante de financiación para nosotros y nuestras subsidiarias, como IRSA e IRSA PC, entre otras, y nuestra capacidad de obtener financiación en el futuro podría verse afectada por la falta de acceso a los mercados de Estados Unidos de América. Si no pudiéramos acceder a una exención conforme a la Ley de Sociedades de Inversión en el futuro y deseáramos acceder a los mercados de capitales de los Estados Unidos de América, nuestro único recurso sería presentar una solicitud ante la SEC para obtener una exención de las disposiciones de la Ley de Sociedades de Inversión, que implica un proceso altamente incierto y extenso.

Por otra parte, si ofrecemos y vendemos valores en los Estados Unidos de América o a personas de los Estados Unidos de América y fuésemos considerados una sociedad de inversión conforme a la ley de sociedades de inversión y no exentos de la aplicación de la Ley de Sociedades de Inversión, los contratos que celebremos en infracción de esa ley, o cuyo cumplimiento implique una violación de la Ley de Sociedades de Inversión, incluidos los valores relacionados, pueden no ser oponibles.

***Invertimos en valores negociables argentinos que podrían ser más volátiles que los valores negociables de Estados Unidos de América y poseen un riesgo mayor de no pago.***

Actualmente tenemos y en el pasado hemos tenido ciertas inversiones en valores de deuda del gobierno argentino, valores de deuda corporativos y acciones. En particular, tenemos una participación significativa en IRSA, una compañía argentina. Aunque la tenencia de tales inversiones, excluyendo la de IRSA, tienden a ser de corto plazo, implican ciertos riesgos, incluyendo:

- volatilidad del mercado, mayores que aquella típicamente asociada a los valores negociables del gobierno o corporaciones estadounidenses; y
- pérdida del capital.

Algunas emisoras en las cuales hemos invertido y podríamos invertir, incluyendo el gobierno argentino, han experimentado en el pasado dificultades substanciales para cumplir con sus obligaciones, que han llevado a la reestructuración de sus pasivos. Nosotros no podemos asegurar que las emisoras en las cuales hemos invertido o podríamos invertir no estarán sujetas a dificultades similares o de otro tipo en el futuro que podrían afectar adversamente el valor de nuestra inversión en tales emisoras. Además, aquellas emisoras y, en consecuencia, aquellas inversiones, generalmente están sujetas a muchos de los riesgos que son descritos en esta sección con relación a nosotros y, por lo tanto, podrían tener poco o nada de valor.

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

Al 30 de junio de 2018 teníamos una ganancia a valor razonable derivada de nuestras propiedades de inversión de Ps.163.510 millones.

Si bien los ajustes por revaluación reflejaron las ganancias de capital no realizadas derivadas de nuestras propiedades de inversión durante los períodos relevantes, los ajustes eran netos del flujo de fondos real o de la ganancia generada por ventas o alquiler de nuestras propiedades de inversión. A menos que dichas propiedades de inversión sean vendidas a montos revaluados similares, no realizaremos el flujo de fondos real. El monto de los ajustes por revalúo ha sido, y seguirá siendo, sustancialmente afectado por los mercados inmobiliarios vigentes y estará sujeto a las fluctuaciones de mercado de éstos últimos.

No podemos garantizar que los cambios en las condiciones de mercado aumentarán, mantendrán o disminuirán la ganancia a valor razonable derivada de nuestras propiedades de inversión a los niveles

históricos o en lo absoluto. Asimismo, el valor razonable de nuestras propiedades de inversión podría diferir sustancialmente del monto que recibamos por la venta efectiva de una propiedad de inversión. En caso de existir un ajuste decreciente sustancial en el revalúo de nuestras propiedades de inversión en el futuro o si nuestras propiedades de inversión fueran vendidas a precios significativamente más bajos que su valuación o su valor estimado, nuestro negocio, nuestros resultados de las operaciones y nuestra situación patrimonial podrían verse sustancial y adversamente afectadas.

### **Riesgos relativos a nuestra inversión en IRSA**

***Podríamos vernos afectados de modo adverso por nuestra inversión en IRSA si el valor de IRSA disminuye.***

Nuestra inversión en IRSA está sujeta a los riesgos inherentes a inversiones en propiedades comerciales y residenciales en general, muchos de los cuales escapan al control de IRSA. Cualquiera de estos riesgos podría afectar de modo sustancial y adverso las actividades, situación patrimonial o resultado de las operaciones de IRSA. Los rendimientos disponibles de las inversiones de capital en inmuebles dependen del nivel de venta o del ingreso por alquileres generado y los gastos incurridos. Además, existen otros factores que podrían afectar el desempeño y valor de una propiedad de modo adverso, incluyendo las condiciones económicas locales del lugar en el que están ubicadas las propiedades, las condiciones macroeconómicas de Argentina y del resto del mundo, la competencia de otras empresas dedicadas al desarrollo de bienes inmuebles, la capacidad de IRSA de encontrar locatarios, el incumplimiento de los locatarios o la rescisión de los alquileres, los cambios en las leyes y reglamentaciones gubernamentales (incluyendo los que rigen el uso, planeamiento urbano e impuestos inmobiliarios), las variaciones en las tasas de interés (incluyendo el riesgo de que un aumento en las tasas de interés pudiera ocasionar una reducción en la venta de lotes en propiedades para desarrollo residencial) y la disponibilidad de financiamiento. También podría suceder que IRSA no esté en condiciones de responder efectivamente a las condiciones adversas del mercado o bien que se vea forzada a vender una o más de sus propiedades a pérdida debido a que el mercado inmobiliario es relativamente ilíquido. Algunos gastos significativos, tales como el servicio de deuda, impuestos inmobiliarios y los costos operativos y de mantenimiento, en general no se reducen cuando se producen circunstancias que ocasionen una reducción de los ingresos derivados de la inversión.

Es posible que estos u otros factores o hechos menoscaben la capacidad de IRSA de responder a los cambios adversos en el desempeño de sus inversiones, ocasionando una reducción significativa de la situación patrimonial o los resultados de las operaciones de IRSA, lo que podría afectar adversamente nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

***IRSA está expuesta a los riesgos intrínsecos en las operaciones de centros comerciales que pueden afectar su rentabilidad.***

Los centros comerciales están expuestos a diversos factores que afectan su desarrollo, administración y rentabilidad. Estos factores incluyen:

- caída en los precios de los contratos de IRSA con sus inquilinos, o aumento de la morosidad de estos últimos, debido a condiciones económicas, aumento en las tasas de interés y otros factores fuera del control de IRSA;
- facilidad de acceso y el grado de atracción del área en la que está ubicado el centro comercial;
- la atracción intrínseca del centro comercial;
- el flujo de público y el nivel de ventas de cada local del centro comercial;
- la creciente competencia de las compras por Internet;
- el monto del alquiler percibido de cada unidad alquilada en el centro comercial;
- cambios en la demanda de los consumidores y disponibilidad de crédito para el consumo, dos factores que son altamente sensibles a las condiciones macroeconómicas generales; y
- las fluctuaciones del nivel de ocupación de los centros comerciales;

Cualquier incremento de los costos operativos, sean provocados por la inflación o por otros factores, podría ejercer un efecto adverso sustancial para IRSA y sus locatarios se verían imposibilitados de pagar

alquileres superiores debido al incremento de los gastos. Además, el negocio de los centros comerciales está íntimamente ligado al nivel de gastos de los consumidores y a la economía en la que se encuentran inmersos dichos consumidores. Todos los centros comerciales y propiedades comerciales del Centro de Operaciones Argentina de IRSA, están ubicados en Argentina y en consecuencia, sus operaciones comerciales podrían verse gravemente afectadas por una posible recesión en Argentina. Por ejemplo, durante la crisis económica de Argentina, el consumo disminuyó significativamente y el desempleo, la inestabilidad política y la inflación redujeron considerablemente el nivel de gastos de los consumidores en Argentina, disminuyendo las ventas de sus locatarios, forzando a algunos de ellos a retirarse de los centros comerciales de IRSA. Si la crisis financiera internacional tiene un impacto sustancial sobre la actividad económica argentina, podría llegar a tener un efecto adverso significativo sobre los ingresos generados de la actividad de los centros comerciales.

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

Para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, la mayor parte de las ventas de IRSA por locaciones y servicios del segmento de Centros Comerciales proviene de los centros comerciales de la Ciudad de Buenos Aires y del área metropolitana del Gran Buenos Aires. Por otra parte, todos sus edificios de oficinas se encuentran ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y una parte significativa de sus ingresos en Argentina proviene de dichas propiedades. Si bien IRSA tiene propiedades y es posible que compre o desarrolle otras propiedades fuera de la Ciudad de Buenos Aires y del Gran Buenos Aires, esperamos que IRSA siga dependiendo, en gran medida, de las condiciones económicas que afectan a esas áreas. Por consiguiente, una desaceleración económica en dichas áreas podría tener un efecto adverso significativo en la situación financiera y en los resultados de las operaciones de IRSA debido a la reducción de sus ingresos por alquileres, con el consiguiente efecto adverso en su capacidad de cumplir con sus obligaciones de deuda y financiar sus operaciones.

***El rendimiento de IRSA está sujeto a riesgos asociados con sus propiedades y con el sector inmobiliario.***

El desempeño económico de IRSA y el valor de sus activos inmobiliarios y, en consecuencia, el valor de sus valores negociables están sujetos al riesgo de que, en caso de que las propiedades de IRSA no generen ingresos suficientes para afrontar sus gastos operativos, incluyendo los servicios de deuda y las inversiones de capital, ello tendrá un efecto negativo en el flujo de caja y la capacidad de IRSA de cumplir con sus compromisos de deuda. Los hechos o condiciones fuera del control de IRSA que pueden afectar negativamente sus operaciones o el valor de sus propiedades incluyen:

- vuelcos en el entorno económico nacional, regional y local;
- volatilidad y reducción del gasto discrecional;
- competencia de otros centros comerciales;
- condiciones del mercado inmobiliario local, tales como el exceso de oferta o disminución de la demanda de espacios minoristas;
- caídas en los niveles de consumo;
- cambios en las tasas de interés y en la disponibilidad de financiación;
- el ejercicio por sus locatarios de su derecho legal de rescisión anticipada de sus contratos de locación;
- espacios vacantes, fluctuaciones en el precio de los alquileres en el mercado y la necesidad de efectuar periódicamente reparaciones, renovaciones y nuevos contratos de locación de espacios;
- mayores costos operativos, incluyendo los gastos por seguros, aumentos salariales, servicios públicos, impuestos inmobiliarios, impuestos nacionales y locales y mayores costos de seguridad;
- alteraciones del orden público, terremotos y otras catástrofes naturales, o actos terroristas o de guerra que pueden dar como resultado pérdidas no aseguradas o aseguradas por valores inferiores;

- gastos significativos asociados con cada inversión, tales como pagos de servicio de la deuda, impuestos inmobiliarios, seguros y costos de mantenimiento que por lo general no disminuyen cuando, debido a las circunstancias, disminuyen los ingresos provenientes de una propiedad;
- deterioro de la situación financiera de los locatarios de IRSA y de su capacidad de cobrarles alquileres;
- cambios en la capacidad de IRSA o en la capacidad de sus locatarios de proveer mantenimiento y seguros adecuados, con una posible reducción de la vida útil y de los ingresos provenientes de las propiedades relacionadas; y
- reformas legislativas y reglamentaciones gubernamentales (como las que rigen el uso, planeamiento urbano e impuestos inmobiliarios) o acciones del gobierno (tales como expropiaciones o confiscaciones).

Si alguna o varias de las condiciones precedentes afectaran las actividades de IRSA, ello podría tener un efecto adverso significativo en la situación patrimonial de IRSA y en el resultado de sus operaciones y por consiguiente en los resultados de la Compañía.

***Un ambiente económico adverso para las compañías inmobiliarias y la crisis crediticia podrían afectar adversamente nuestros resultados operativos y el negocio de IRSA.***

El éxito de los negocios y la viabilidad de las operaciones de IRSA dependen de la continuidad de la inversión en los mercados inmobiliarios, el acceso al capital y a la financiación de deuda. A largo plazo, la desconfianza en la inversión inmobiliaria y la falta de disponibilidad crediticia para adquisiciones podría constreñir el crecimiento. Como parte de los objetivos de IRSA, ésta intentará aumentar nuestra cartera inmobiliaria por medio de adquisiciones estratégicas de inmuebles estratégicos a precios ventajosos y de propiedades con valor agregado que entendemos pueden acarrear la experiencia necesaria para aumentar el valor de las propiedades.

A fin de lograr adquisiciones, IRSA podría necesitar tener acceso a capital y/o financiamiento de deuda.

Las recientes irrupciones de los mercados financieros, incluyendo la quiebra y reestructuración de las instituciones financieras más importantes, podrían impactar desfavorablemente en la capacidad de IRSA para refinanciar su deuda existente y la disponibilidad y costo de crédito en el futuro próximo.

Cualquier decisión de venta de propiedades existentes o participaciones en carteras puede ser atemperada por la baja en el precio de las propiedades.

La capacidad de IRSA para hacer pagos programados o refinanciar obligaciones de deuda, dependen de la performance operativa y financiera que tenga, la cual está sujeta a las condiciones económicas imperantes.

***La pérdida de locatarios por parte de IRSA podría afectar de modo adverso sus ingresos operativos y el valor de sus propiedades.***

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

### ***IRSA enfrenta riesgos asociados con las adquisiciones de propiedades.***

En el pasado IRSA ha adquirido, y prevé seguir adquiriendo en el futuro, propiedades entre las que se incluyen inmuebles de grandes dimensiones (tales como la adquisición del Edificio República, Abasto de Buenos Aires o Alto Palermo Shopping) que incrementarían el tamaño de IRSA y con ello posiblemente alterarían su estructura de capital. Si bien IRSA considera que las adquisiciones que IRSA ha concluido en el pasado y que se espera concretar en el futuro han incrementado, e incrementarán, su desempeño financiero futuro, el éxito de dichas operaciones está sujeto a una serie de incertidumbres, incluyendo los siguientes riesgos:

- puede suceder que IRSA no pueda obtener financiamiento en términos favorables para realizar adquisiciones;
- las propiedades adquiridas pueden no presentar el rendimiento esperado;
- los costos reales de reposicionamiento o reconversión de las propiedades adquiridas pueden ser superiores a las estimaciones de IRSA;
- las propiedades adquiridas pueden estar ubicadas en nuevos mercados en los que IRSA puede tener un conocimiento y una comprensión limitados de la economía local, falta de relaciones comerciales en el área o desconocimiento de los procedimientos gubernamentales y de habilitación locales; y
- puede suceder que IRSA no pueda integrar eficazmente las propiedades adquiridas, particularmente las carteras de propiedades, en su organización y administrar las nuevas propiedades de un modo que permita lograr ahorros de costos y sinergias.

### ***Las futuras adquisiciones de IRSA podrían ser no rentables.***

La intención de IRSA es adquirir centros comerciales adicionales de modo que sean adquiridos en términos ventajosos y que se encuentren en línea con sus criterios de inversión. La adquisición de propiedades comerciales implica riesgos generales de inversión asociados a cualquier tipo de propiedad inmueble incluyendo:

- los costos estimados de las mejoras necesarias para acondicionar las propiedades a los estándares de mercado establecidos podrían ser o no ser exactos;
- las propiedades que adquieren podrían no alcanzar los tiempos estipulados para su ocupación o las tasas de alquiler proyectadas al momento de decidir la adquisición, lo que podría resultar en la incapacidad de las propiedades de alcanzar los retornos esperados;
- la evaluación previa a la adquisición de cada propiedad y las condiciones físicas de cada nueva inversión podría no detectar ciertos defectos o identificar la necesidad de reparaciones, lo cual podría aumentar significativamente el valor de compra; y
- la investigación de una propiedad o edificio previo a su compra, así como cualquier reclamo que podría recibir IRSA del vendedor de cualquier edificio o propiedad podrían no revelar varias obligaciones, las cuales podrían reducir el cash flow de la propiedad o aumentar el precio de compra.

Si IRSA adquiere un negocio, deberá fusionar e integrar las operaciones, el personal, los sistemas contables y de información de dicho negocio adquirido. Además, las adquisiciones o inversiones en compañías pueden causar interrupciones en las operaciones de IRSA y desviar la atención de la administración de las operaciones diarias, lo que podría perjudicar sus relaciones con sus actuales inquilinos y empleados.

### ***Las propiedades adquiridas por IRSA pueden estar sujetas a pasivos desconocidos.***

Las propiedades que IRSA adquiera pueden estar sujetas a pasivos desconocidos en los cuales IRSA podría no tener recurso, o sólo un recurso limitado, hacia los anteriores propietarios. Como consecuencia de ello, si se reclamara un pasivo contra IRSA basado en la titularidad de una propiedad adquirida, IRSA podría verse obligada a pagar sumas significativas para cancelarlo, lo cual podría tener un efecto adverso sobre sus resultados financieros y flujo de fondos. Los pasivos desconocidos relacionados con las propiedades adquiridas pueden incluir:

- pasivos por saneamiento en caso de una contaminación del medioambiente que no fue revelada;
- reformas legislativas y reglamentaciones gubernamentales (como las que rigen el uso, planeamiento urbano e impuestos inmobiliarios); y
- pasivos incurridos en el giro ordinario de los negocios.

***La dependencia de IRSA de los ingresos por renta podría afectar en forma adversa su capacidad para afrontar sus compromisos de deuda.***

Una parte substancial del ingreso de IRSA proviene de rentas de inmuebles. Como consecuencia, el rendimiento de IRSA depende de su capacidad para cobrar la renta a los inquilinos. Los ingresos de IRSA y sus fondos a los fines de la distribución podrían ser afectados negativamente si un número significativo de inquilinos o cualquier inquilino significativo (como se detalla más adelante):

- se demoran en los pagos de la locación;
- deciden no extender o renovar la locación al vencimiento;
- no pagan el canon locativo al vencimiento; y/o
- cierran su local o se declaran en quiebra.

Cualquiera de estas acciones puede resultar en la rescisión de la locación del inquilino y en la pérdida del ingreso de renta atribuible a la locación rescindida. Además, IRSA no puede asegurar que cualquier inquilino cuya locación termine renovará dicha locación o ni que IRSA renegocie los alquileres en términos más ventajosos. La pérdida de ingresos de rentas de cierto número de inquilinos y la incapacidad de IRSA para reemplazarlos podrían afectar sus ganancias y su capacidad para hacer frente a obligaciones financieras.

***Puede resultar difícil comprar y vender inmuebles rápidamente, y existen restricciones a la transferencia que son aplicables a algunas de las propiedades de IRSA.***

Las inversiones inmobiliarias tienen una liquidez relativamente escasa y ello tiende a limitar la capacidad de IRSA de variar su cartera rápidamente en respuesta a los cambios en las condiciones económicas o de otra índole. Además, existen gastos significativos asociados con cada inversión de capital, tales como pagos de hipotecas, impuestos inmobiliarios y costos de mantenimiento, que en general no disminuyen cuando debido a las circunstancias se produce una disminución en los ingresos provenientes de ciertas inversiones. Si disminuyeran los ingresos provenientes de una propiedad sin que disminuyan los gastos relacionados, ello podría tener un efecto adverso sobre los negocios de IRSA. Ciertas propiedades están gravadas con un derecho real de hipoteca para garantizar el pago de la deuda, y si IRSA se viera en la imposibilidad de cumplir con sus obligaciones de pago conforme a dichas hipotecas, IRSA podría sufrir pérdidas como consecuencia de las ejecuciones judiciales sobre las propiedades efectuadas a instancias de los diversos acreedores hipotecarios e incluso perder la propiedad. Por otra parte, si resultara necesario o conveniente que IRSA enajene algunas propiedades hipotecadas, o cualquiera de ellas, podría verse en la imposibilidad de obtener una liberación del derecho real de garantía que las grava si no paga la deuda relacionada. La ejecución judicial sobre una propiedad o la imposibilidad de vender una propiedad podría afectar negativamente sus negocios. En operaciones de este tipo, IRSA puede también llegar a acordar, sujeto a ciertas excepciones, no vender las propiedades adquiridas durante períodos de tiempo considerables.

***Algunos de los terrenos que IRSA ha comprado no han sido zonificados con el propósito de desarrollo y podría suceder que IRSA no obtenga o que enfrente demoras en la obtención de los permisos necesarios en materia de planeamiento urbano y de otra índole.***

IRSA posee diversos terrenos que no han sido zonificados con el propósito del proyecto que IRSA pretende desarrollar. Además, aún no ha solicitado los permisos y autorizaciones gubernamentales requeridos en materia de uso del terreno, edificación, ocupación y de otra índole. IRSA no puede brindarles garantías de que continuará teniendo éxito en sus esfuerzos para procurar la rezonificación de terrenos y de obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios, ni que sus esfuerzos para procurar la planificación urbana y obtener los permisos solicitados no se verán irrazonablemente demorados o posiblemente puedan ser rechazados. Además, IRSA podría verse afectada por la legislación relacionada con la mora en el pago de los créditos y contra el crecimiento de la construcción. Si IRSA no puede

obtener todos los permisos gubernamentales y autorizaciones que necesita para desarrollar sus proyectos actuales y futuros según lo planeado, podría verse obligada a realizar modificaciones no deseadas a tales proyectos o bien abandonarlos por completo.

***La capacidad de crecimiento de IRSA se verá limitada si no puede obtener capital adicional.***

Si bien, a la fecha de este Prospecto, IRSA cuenta con liquidez, es necesario que IRSA mantenga la liquidez requerida para financiar su capital de trabajo, el repago de su deuda y para financiar las oportunidades de inversión. Sin suficiente liquidez, la compañía podría verse obligada a reducir sus operaciones o incluso verse impedida de aprovechar las oportunidades de negocio que se presenten.

La estrategia de crecimiento de IRSA se basa en el desarrollo de propiedades ya adquiridas y en la adquisición y desarrollo de propiedades adicionales. En consecuencia, es probable que se dependa en gran medida de la disponibilidad de deuda o capital, que podrían o no estar disponibles, ya sea en condiciones favorables o no. IRSA no puede garantizar que dispondremos de financiamiento adicional, refinanciamiento o cualquier otro tipo de capital que precise ni que las condiciones sean favorables para IRSA. El acceso de IRSA a deuda o a los mercados de capital dependen de un número de factores, incluyendo la percepción del mercado del potencial de crecimiento de IRSA, de su capacidad de pago de dividendos, su condición financiera, su calificación de crédito y sus ganancias futuras, actuales y potenciales. Dependiendo del resultado de estos factores, IRSA podría experimentar demoras o dificultades en la implementación de su estrategia de crecimiento en términos satisfactorios, o no ser capaces de implementar dicha estrategia.

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

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

***Incidentes adversos que ocurran en los centros comerciales de IRSA puede resultar en daño a la imagen de IRSA y disminuir los clientes de IRSA.***

Dado que los centros comerciales se encuentran abiertos al público, con amplia circulación de personas, accidentes, robos, hurtos y otros incidentes pueden ocurrir en las instalaciones de IRSA, sin perjuicio de las medidas preventivas que puedan ser adoptadas. En el caso que algún incidente o serie de incidentes ocurran, los clientes y visitantes de nuestros centros comerciales podrían elegir visitar otros centros comerciales que ellos creen que sean más seguros y menos violentos, lo cual que podría reducir el volumen de ventas y la recaudación operativa de los centros comerciales de IRSA.

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

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

- la prohibición de indexar los valores de los contratos de locación basados en aumentos de precio; y
- la imposición de un plazo mínimo de locación de dos años, cualquiera sea su destino, con excepción de casos particulares como aquellos destinados a sede de embajada, consulado u organismo internacional, habitación con muebles que se arrienden con fines de turismo por

plazos menores a tres meses, guarda de cosas, exposición u oferta de cosas o servicios en un predio ferial o aquellos casos cuya finalidad normalmente se cumpla en un plazo menor.

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

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

#### ***IRSA podría ser responsable por ciertos vicios en sus edificios.***

De acuerdo con el CCCN, los desarrolladores inmobiliarios (es decir, personas que venden inmuebles construidos por ellos o por terceros contratistas), los constructores, el director técnico del proyecto y el diseñador del emprendimiento son responsables por defectos ocultos por un período de tres años desde la fecha de posesión de la propiedad, aun cuando dichos vicios no causen daños significativos en la propiedad. En caso de vicios que afecten la solidez o hagan a la obra impropia para su destino son responsables por un período de diez años desde aceptada la obra.

En los desarrollos inmobiliarios de IRSA, comúnmente se toma el rol de desarrolladores y vendedores y la construcción es llevada a cabo a través de terceros contratistas. De no existir un reclamo específico, IRSA no puede cuantificar el costo potencial de cualquier obligación que pueda surgir como resultado de un reclamo futuro, y no ha registrado provisiones asociadas a ellas en sus estados financieros. Si fuese obligada a remediar los vicios existentes en obras finalizadas, su situación patrimonial y los resultados de sus operaciones podrían verse negativamente afectadas.

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

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

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

***IRSA está sujeta a riesgos inherentes a la operación de edificios de oficinas que pueden afectar su rentabilidad.***

Los edificios de oficinas están sujetos a varios factores que afectan su desarrollo, administración y rentabilidad. La rentabilidad de los edificios de oficinas de IRSA podría verse afectada por los siguientes factores:

- disminución en la demanda de espacio para oficinas;
- deterioro en la situación financiera de nuestros locatarios, lo que podría dar lugar a incumplimientos bajo contratos de locación debido a quiebra, falta de liquidez u otras razones;
- dificultades o demoras para renovar los contratos de locación o alquilar nuevamente los espacios destinados a alquiler;
- reducciones en los alquileres como resultado de la sobreoferta, especialmente de edificios más nuevos;
- competencia entre desarrolladores, propietarios y operadores de propiedades con destino a oficinas y otros inmuebles comerciales, incluyendo espacio de sublocación disponible de sus locatarios; y
- costos de mantenimiento, reparación y renovación incurridos para mantener la competitividad de los edificios de oficinas de IRSA.

***La inversión de IRSA en el desarrollo, reconversión y construcción de propiedades pueden ser menos rentable de lo previsto.***

IRSA se dedica a las actividades de desarrollo y construcción de propiedades para ser usadas como oficinas, viviendas o con destino comercial, centros comerciales y complejos de departamentos residenciales, en general a través de terceros contratistas. Los riesgos asociados con las actividades de desarrollo, reconversión y construcción de IRSA incluyen los siguientes entre otros:

- abandono de oportunidades de desarrollo y propuestas de renovación;
- los costos de construcción de un proyecto dado pueden exceder los costos que IRSA estime originalmente por motivos que incluyen incrementos en las tasas de interés o en los costos de materiales y mano de obra, y ello tornaría el proyecto en no rentable;
- los niveles de ocupación y los alquileres de un proyecto concluido en forma reciente pueden fluctuar en virtud de una serie de factores que incluyen las condiciones económicas y del mercado, y ello daría como resultado niveles de alquiler menores a los previstos y, en consecuencia, un menor rendimiento de la inversión de IRSA;
- puede suceder que los compradores que se hubiesen comprometido con el proyecto en etapas previas a la construcción no cumplan con los contratos de compraventa o que una vez concluida la construcción sigan existiendo unidades que no han sido vendidas;
- falta de alternativas de financiamiento favorables en los mercados de deuda pública y privada;
- los precios de venta de las unidades destinadas a vivienda pueden resultar insuficientes para cubrir los costos de la construcción;
- puede suceder que no se concluya con la construcción y las locaciones a tiempo, y ello daría como resultado mayores servicios de deuda y costos de construcción;
- imposibilidad de obtener o demoras en la obtención de todas las habilitaciones y autorizaciones de planeamiento urbano, uso del terreno, construcción, ocupación y de otra índole exigidos por las autoridades gubernamentales, o legislación sobre moratoria y contra el crecimiento de la construcción;
- la existencia de retrasos significativos entre el inicio y la finalización de los proyectos podría someter a mayores riesgos debido a la fluctuación de la economía general;
- la construcción podría no completarse a tiempo debido a un número de factores, incluyendo el clima, conflictos laborales, demoras en la construcción o en la obtención de aprobaciones de zonificación u otras regulaciones, desastres provocados por el hombre o naturales (como

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

- variaciones generales en la demanda de propiedades de alquiler de nuestros inquilinos fuera de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires; e
- IRSA podría incurrir en inversiones de capital que podrían resultar en considerables esfuerzos de demanda de tiempo y que podrían nunca ser completados debido a restricciones gubernamentales.

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

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

***La rentabilidad de los nuevos desarrollos de IRSA podrían verse afectados adversamente si los incrementos en los costos de construcción son mayores que los previstos.***

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

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

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

Todos los centros comerciales y oficinas comerciales de IRSA están ubicados en Argentina. Existen otros centros comerciales y numerosos comercios más pequeños y propiedades residenciales dentro del área de mercado de cada una de sus propiedades. La cantidad de propiedades comparables en un área en particular podría tener un efecto adverso significativo sobre su capacidad para alquilar espacios minoristas en sus centros comerciales o de vender unidades en sus complejos residenciales y sobre el

monto de los alquileres o precio de venta que se puedan cobrar. No podemos asegurar que otros operadores de centros comerciales, incluyendo operadores internacionales, no invertirán en Argentina en un futuro cercano. A medida que aumente el número de participantes activos en el mercado de centros comerciales argentinos, dicha mayor competencia podría generar un efecto sustancialmente adverso sobre el resultado de las operaciones de IRSA.

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

***IRSA no cuenta con cobertura de seguros para algunos siniestros que pueden producirse y determinados tipos de cobertura de seguros pueden tornarse excesivamente costosos.***

Actualmente IRSA cuenta con pólizas de seguro que cubren riesgos potenciales como responsabilidad civil, incendios, lucro cesante, inundaciones, incluyendo cobertura extendida y pérdidas por alquileres sobre todas sus propiedades. Si bien IRSA considera que las especificaciones de las pólizas y los límites asegurados son en general los habituales, hay ciertos tipos de pérdidas, tales como los reclamos en virtud de contratos de locación y de otra índole, y las originadas en terrorismo y actos de guerra que en general no están aseguradas bajo las pólizas de seguro que se ofrecen en el mercado nacional. Si se produjera una pérdida que no está asegurada o que excediera los límites asegurados, IRSA podría perder la totalidad o una porción del capital que ha invertido en una propiedad, así como los ingresos futuros previstos provenientes de la propiedad relacionada. En ese supuesto, IRSA podría no obstante seguir estando obligada en virtud de cualquier deuda hipotecaria u otras obligaciones financieras relacionadas con la propiedad. IRSA no puede garantizar que en el futuro no se producirán pérdidas significativas que superen los ingresos por indemnizaciones de seguros. Si alguna de sus propiedades experimentara una pérdida a raíz de una catástrofe, ello podría afectar seriamente la continuidad de sus operaciones, diferir los ingresos y generar gastos considerables de reparación o reconstrucción de la propiedad. Asimismo, IRSA no adquiere seguros de vida o incapacidad para sus empleados claves. Si cualquiera de los empleados claves de IRSA falleciera o se incapacitase, IRSA experimentaría pérdidas causadas por la interrupción de sus operaciones que no serían cubiertas por un seguro, lo cual podría generar un efecto adverso en sus condiciones financieras y resultados operativos.

Por otra parte, no podemos asegurarles que IRSA podrá renovar la cobertura de los seguros por un monto suficiente o a precios razonables. Las compañías de seguros pueden dejar de ofrecer cobertura contra ciertos tipos de pérdidas, como las derivadas de actos terroristas y daños causados por moho, o en caso de ofrecerla, los costos de estos tipos de seguro pueden ser prohibitivos.

***Un siniestro no asegurado o un siniestro que exceda las condiciones de cobertura sobre las propiedades de IRSA podrían representar pérdidas de capital o ingresos respecto de esas propiedades.***

Bajo los términos y condiciones de los alquileres vigentes en las propiedades de IRSA, los inquilinos están obligados a resarcir a IRSA y mantener indemne a IRSA de las obligaciones emergentes de los daños a las personas o a la propiedad, dentro o fuera del establecimiento, debido a actividades llevadas a cabo dentro de las propiedades, con excepción de los reclamos causados por negligencia o dolo de sus agentes.

Los inquilinos están generalmente obligados, a su costa, a obtener y mantener vigente durante el tiempo que dure el alquiler, las pólizas de responsabilidad civil. Adicionalmente, IRSA no puede afirmar que los inquilinos mantendrán adecuadamente las pólizas o que tengan la capacidad para soportar la franquicia.

Si ocurre un siniestro no asegurado o en la medida que exceda combinadamente los límites agregados para las pólizas arriba mencionadas, o en el caso de que el siniestro sea sujeto a una franquicia considerable dentro de un seguro, podrían perder todo o parte de su capital invertido y los ingresos anticipados de una o más de las propiedades, hecho que podría tener un efecto materialmente adverso en los resultados operativos y condición financiera de IRSA.

***La demanda de las propiedades premium de IRSA, que están destinadas al sector demográfico de altos ingresos, podría ser insuficiente.***

IRSA se ha concentrado en proyectos de desarrollo destinados a individuos prósperos y ha celebrado contratos de swap de propiedades en virtud de los cuales aporta sus propiedades sin desarrollar a joint ventures con desarrolladores que le entregarán unidades en áreas premium. En el momento en que los desarrollistas le devuelvan las propiedades, la demanda de departamentos premium podría ser significativamente menor. En ese caso, IRSA podría verse en la imposibilidad de vender dichas unidades residenciales por un precio significativamente inferior o en un plazo diferente al que estima, lo cual podría tener un efecto sustancial adverso sobre su situación patrimonial y los resultados de las operaciones.

***El nivel de endeudamiento de IRSA podría afectar de modo negativo sus operaciones y su capacidad de cumplir con sus compromisos de deuda a medida que vencen.***

IRSA ha contado y espera contar con liquidez sustancial y con las exigencias de recursos de capital para financiar su negocio. Al 30 de junio de 2018, su deuda financiera consolidada era de Ps.206.633 millones (incluye la deuda de IDBD por 180.814 millones y comprenden los préstamos financieros corrientes y no corrientes, incluyendo los intereses devengados pendientes de pago y los costos de financiación diferidos).

Aunque IRSA esté generando fondos suficientes de sus flujos de fondos operativos para satisfacer sus requisitos de servicios de deudas y su capacidad para obtener nuevo financiamiento es adecuada, teniendo en cuenta la actual disponibilidad de líneas de créditos con bancos, no podemos asegurarles que se mantendrá dichos flujos de fondos ni una adecuada estructura financiera en el futuro.

El éxito de los negocios y la viabilidad de las operaciones de IRSA dependen de la continuidad de la inversión en los mercados inmobiliarios, el acceso al capital y a la financiación de deuda. A largo plazo, la desconfianza en la inversión inmobiliaria y la falta de disponibilidad crediticia para adquisiciones podría constreñir el crecimiento. Como parte de los objetivos de IRSA, ésta intentará aumentar nuestra cartera inmobiliaria por medio de adquisiciones estratégicas de inmuebles estratégicos a precios ventajosos y de propiedades con valor agregado que entendemos pueden acarrear la experiencia necesaria para aumentar el valor de las propiedades.

Puede suceder que IRSA se vea imposibilitada de generar flujos de caja suficientes para cumplir con sus servicios de deuda o para obtener financiación en el futuro. Si IRSA no puede cumplir con los requerimientos de servicio de la deuda o si no cumple con alguno de los compromisos financieros o de otra índole estipulados en algunos de sus acuerdos de deuda, los prestamistas y/o tenedores de su valores negociables estarían habilitados para exigir la caducidad de plazos de dicho endeudamiento o dar lugar a incumplimientos en virtud de otros acuerdos de deuda. Su capacidad para cumplir con las obligaciones de servicio de deuda o para refinanciarlas dependerá de su desempeño financiero y operativo en el futuro, y ello a su vez estará sujeto, en parte, a factores fuera de su control, tales como las condiciones macroeconómicas y los cambios en las disposiciones reglamentarias en Argentina. Si IRSA no puede obtener financiación en el futuro, puede suceder que se vea forzada a demorar o a abandonar algunas o la totalidad de las inversiones de capital que IRSA ha planificado, y ello a su vez podría afectar en forma adversa su capacidad de generar flujos de caja y cumplir con sus obligaciones.

***La recurrencia de una crisis crediticia podría tener un impacto negativo sobre los principales clientes de IRSA, que a su vez podría generar un efecto adverso sobre el resultado de sus operaciones y liquidez.***

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

***IRSA está expuesta a riesgos que afectan la industria hotelera.***

El segmento de servicios integrales de alojamiento en el que operan los hoteles de IRSA es altamente competitivo. El éxito operativo de los hoteles de IRSA depende en gran medida de su capacidad de competir en áreas tales como el acceso, la ubicación, la calidad del alojamiento, las tarifas, instalaciones gastronómicas de primera calidad y otros servicios y amenidades. Los hoteles de IRSA pueden enfrentar competencia adicional si otras empresas decidieran construir nuevos hoteles o mejorar sus hoteles existentes para aumentar su poder de atracción.

Además, la rentabilidad de los hoteles de IRSA depende de:

- La capacidad de IRSA de crear relaciones exitosas con operadores internacionales y locales que administren los hoteles;
- cambios en el turismo y los patrones de viaje, incluyendo los cambios de temporada y cambios como consecuencia de brotes pandémicos, como el volcán Puyehué y Calbuco en junio de 2011 y abril de 2015, respectivamente;
- la afluencia de turistas que puede verse afectada por una caída en la economía global; y
- los impuestos y las reglamentaciones gubernamentales que afectan los salarios, los precios, las tasas de interés, los procesos y los costos de la construcción.

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

En los últimos años, las ventas minoristas por Internet han crecido significativamente en Argentina, a pesar de que la participación de mercado de dichas ventas es aún modesta. Internet permite a los fabricantes y minoristas vender directamente a los consumidores disminuyendo la importancia de los canales de distribución tradicionales tales como locales de venta minorista y centros comerciales. IRSA considera que los consumidores a los que apunta están aumentando el uso de Internet para realizar compras de bienes minoristas desde el hogar, trabajo o cualquier otro lugar, y esta tendencia pareciera continuar. Los vendedores minoristas en las propiedades de IRSA enfrentan una competencia cada vez mayor de los vendedores a través de Internet y ello podría ocasionar la finalización o la no renovación sus contratos de alquiler o una reducción en sus ventas brutas, afectando la renta porcentual de IRSA. Si el e-commerce y las ventas minoristas vía Internet continúan creciendo, la confianza de los consumidores y los vendedores minoristas en los centros comerciales de IRSA podría verse disminuida significativamente, generando un efecto adverso significativo en su situación patrimonial, los resultados de sus operaciones y sus perspectivas de negocio.

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

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

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

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

***Las relaciones laborales podrían impactar negativamente en IRSA.***

Al 30 de junio de 2018, el 62,7% de los empleados de IRSA estaban representados por sindicatos bajo convenios colectivos. Si bien actualmente IRSA disfruta de buenas relaciones con sus empleados y sus sindicatos, no podemos asegurar que tales buenas relaciones laborales continúen en el futuro positivamente o que su eventual deterioro no afecte material ni negativamente a IRSA.

***Si la quiebra de Inversora Dársena Norte S.A. se extiende a la subsidiaria de IRSA, Puerto Retiro, probablemente podríamos perder la inversión significativa realizada para adquirir una reserva de terrenos única frente al río en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.***

El 18 de abril de 2000, Puerto Retiro S.A. (“Puerto Retiro”) recibió la notificación de una demanda interpuesta por el gobierno argentino a través del Ministerio de Defensa procurando extender la quiebra de Inversora Dársena Norte S.A. (“Indarsa”) a la compañía. En el momento de interposición de la demanda, el tribunal de la quiebra dictó una orden restringiendo la capacidad de Puerto Retiro de enajenar, de cualquier modo, el inmueble que había comprado a Tandanor S.A. (“Tandanor”) en 1993. Indarsa había adquirido el 90% del capital social en Tandanor al Gobierno argentino en 1991. El principal negocio de Tandanor consistió en la reparación de buques en una propiedad de 19 hectáreas ubicada en las cercanías del barrio de La Boca y donde está instalado Syncrolift. Como Indarsa no cumplió con su obligación de pago por la adquisición de las acciones en Tandanor, el Ministerio de Defensa presentó una solicitud de quiebra contra Indarsa, buscando extenderla a Puerto Retiro.

La etapa probatoria del procedimiento legal ha concluido. IRSA presentó una apelación de la orden de amparo, y dicha orden fue confirmada por el Tribunal de Apelaciones el 14 de diciembre de 2000. Las partes presentaron sus alegatos en tiempo y forma. Cuando se llamó a autos para sentencia, el juez ordenó la suspensión de la orden judicial solicitando el expediente del caso para la emisión de una decisión basada en la presunta existencia de estado prejuicioso en relación con la causa penal contra ex funcionarios del Ministerio de Defensa y de los ex funcionarios ejecutivos de IRSA, por lo que no se dictará sentencia hasta que se emita una sentencia definitiva con respecto a la acción penal.

Se ha informado al tribunal comercial que se ha declarado la prescripción de la acción penal y los acusados han sido sobreseídos. Sin embargo, este fallo fue revocado por el Tribunal Penal (Cámara de Casación Penal). Se presentó un recurso extraordinario, que fue rechazado, y por lo tanto se presentó un recurso de queja por apelación denegada ante la Corte Suprema de Justicia de la Nación, que se encuentra en trámite.

La Gerencia de IRSA y los asesores legales externos estiman que hay fundamentos legales y técnicos suficientes para considerar que la solicitud de una extensión de la quiebra sea rechazada por el tribunal. Sin embargo, en vistas de las características particulares y el desenvolvimiento de la causa, esta postura no puede considerarse definitiva.

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

En julio de 2013 se presentó la contestación de demanda referente a la acción civil, interponiendo una serie de excepciones previas. Tandanor solicitó la intervención del Estado Nacional como tercero en las presentes actuaciones, lo cual fue admitido por el Tribunal. En el mes de marzo de 2015 tanto el Estado Nacional como la querrela contestaron el traslado de las excepciones opuestas. El 12 de julio de 2016, se notificó a Puerto Retiro la decisión adoptada por el Tribunal Oral Federal N° 5 con respecto a las excepciones preliminares mencionadas. Dos de ellas fueron rechazadas –defecto legal y falta de legitimación (pasiva). IRSA apeló el rechazo de estas dos excepciones. Puerto Retiro, ya produjo toda la prueba ofrecida. Sin embargo, los restantes demandados en la causa civil son también imputados en la causa penal. Por ese motivo, gran parte de la prueba ofrecida en la causa penal por estos demandados repercutirá en la prueba ofrecida en la acción civil. Las partes produjeron toda la prueba ofrecida y, concluido también el debate oral correspondiente a la causa penal –de la que Puerto Retiro no es parte-, todas las partes (civiles y penales) presentaron sus respectivos alegatos (mes de mayo de 2018).

El 7 de septiembre de 2018, la Corte dictó su veredicto, según el cual la excepción preliminar de limitación presentada por Puerto Retiro fue exitosa. Sin embargo, la fecha límite para las apelaciones no comenzará hasta que el la Corte publique los fundamentos de su decisión el 30 de noviembre de 2018. Sin embargo, en el proceso penal -donde Puerto Retiro no es parte- la Corte ordenó la confiscación ("decomiso") de la tierra conocida como "Planta 1". El veredicto de esta Corte no es definitivo, ya que está sujeto a nuevas apelaciones por parte de cualquier otra parte del proceso legal. IRSA no puede brindar ninguna garantía de ser la parte vencedora en el procedimiento en consideración.

***Las actividades inmobiliarias a través de joint ventures pueden limitar la capacidad de IRSA a actuar exclusivamente en su propio interés.***

IRSA adquiere y desarrolla propiedades a través de sociedades en las que participa con otros individuos o personas jurídicas cuando IRSA considera que las circunstancias justifican el uso de dichos vehículos. Por ejemplo, en el segmento de Centros comerciales, al 30 de junio de 2018 IRSA era titular del 86,3% de IRSA PC.

Asimismo, al 30 de junio de 2018, IRSA, a través de su subsidiaria IRSA PC, es titular del 80% de Panamerican Mall S.A. mientras que el titular del 20% restante es Centro Comercial Panamericano S.A. y 50% de Quality Invest S.A. En el segmento de Ventas y Desarrollos, IRSA es dueña del 50% de Puerto Retiro y 50% de Cyrsa S.A. En el segmento de hoteles, IRSA es dueña del 50% del Hotel Llao Llao mientras que el 50% restante es controlado por el Grupo Sutton. IRSA es dueña del 80% del Hotel Libertador, ya que Hoteles Sheraton de Argentina S.A. detenta el 20%.

IRSA controla el 76,34% del Hotel Intercontinental. En el segmento de Operaciones Financieras y Otros, IRSA controla aproximadamente el 29,91% de Banco Hipotecario, mientras que el gobierno argentino tiene el paquete accionario dominante. Finalmente, IRSA mantiene derechos de voto con respecto a su tenencia accionaria del 18,9% en Condor Hospitality Trust Inc. y una participación indirecta en IDBD del 100% y de 76,6% en DIC

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

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

***Las restricciones al pago de dividendos de las subsidiarias de IRSA podrían tener un efecto adverso sobre IRSA.***

Los dividendos pagados por las subsidiarias de IRSA constituyen una fuente importante de fondos para IRSA, al igual que otros pagos permitidos de dichas subsidiarias. Los contratos de deuda de las subsidiarias de IRSA contienen compromisos que restringen su capacidad de pagar dividendos o realizar otro tipo de distribuciones. Si las subsidiarias de IRSA se ven impedidas de realizar pagos, o sólo pudieran pagar montos limitados, IRSA podría verse incapacitada para pagar dividendos o realizar pagos de su deuda.

***IRSA depende de su Directorio y de su personal***

El éxito de IRSA, en gran medida, depende de que continúe prestando sus servicios el Sr. Eduardo S. Elsztain, algunos otros miembros del directorio y de la gerencia de primera línea, quienes poseen un alto nivel de experiencia y conocimiento de nuestro negocio y del sector en que opera IRSA. La pérdida o interrupción de sus servicios por cualquier razón, podría tener un efecto adverso significativo en IRSA de sus negocios y resultados de sus operaciones. El éxito futuro de IRSA también depende en parte de su capacidad de atraer y conservar personal altamente capacitado. IRSA no puede asegurar que siempre logrará contratar o conservar personal capacitado y, de no poder hacerlo, es posible que experimente un efecto adverso significativo en su situación patrimonial y los resultados de sus operaciones.

***IRSA podría enfrentar posibles conflictos de intereses en relación con sus principales accionistas.***

El titular beneficiario más importante del paquete accionario de IRSA es el Sr. Eduardo S. Elsztain en virtud de su tenencia indirecta a través nuestro. Al 30 de junio de 2018, dicha tenencia estaba compuesta por: 366.788.243 acciones de propiedad de Cresud. Se pueden producir conflictos de intereses entre nuestra dirección, la de IRSA, y sus empresas relacionadas en la conducción de sus respectivas actividades comerciales. Además, al 30 de junio de 2018, el Sr. Elsztain era también titular beneficiario de (i) aproximadamente el 34,74 % de nuestras acciones ordinarias (véase "*Accionistas principales*" y "*Transacciones con partes relacionadas*") y (ii) aproximadamente el 86,3% de las acciones ordinarias de IRSA PC.. No podemos garantizarles que nuestros principales accionistas y nuestras afiliadas no limitarán o dispondrán que la compañía renuncie a oportunidades de negocios que sus afiliadas podrían procurar o que la gestión de otras oportunidades redundará en pos de nuestros intereses.

***Debido al descalce entre los activos y pasivos de IRSA, IRSA tiene una significativa exposición cambiaria.***

Al 30 de junio de 2018, la mayoría de los pasivos de IRSA en el Centro de Operaciones Argentina, tales como sus obligaciones negociables Clase II y Clase VIII, y las Obligaciones Negociables Clase II y Clase IV emitidas por IRSA Propiedades Comerciales se denominan en Dólares Estadounidenses, mientras que los ingresos de IRSA se denominan principalmente en Pesos. Esta diferencia cambiaria expone a IRSA al riesgo de volatilidad en los tipos de cambio, circunstancia que podría afectar en modo adverso sus resultados financieros si el Dólar Estadounidense aumentara en valor con respecto al Peso. Si se produjera una depreciación aún mayor del Peso en relación con el Dólar Estadounidense, el monto de la deuda de IRSA en Pesos también aumentaría, produciendo efectos negativos adicionales sobre su situación patrimonial y el resultado de sus operaciones, y podría incrementar los riesgos inherentes en las cobranzas de nuestros contratos de locación y otros créditos de nuestros locatarios y deudores hipotecarios, la mayoría de los cuales perciben ingresos denominados en Pesos.

***Riesgos relacionados con la inversión de IRSA en Banco Hipotecario***

***La inversión de IRSA en Banco Hipotecario nos expone a riesgos que afectan el sistema financiero de Argentina.***

Al 30 de junio de 2018, IRSA era titular de una participación de aproximadamente el 29,91% en Banco Hipotecario (ésta cifra no considera el efecto de las acciones propias del Banco Hipotecario en su cartera), lo que representaba el 0,7% de los activos consolidados de IRSA a dicha fecha. Básicamente todas las operaciones, propiedades y clientes de Banco Hipotecario están ubicados en Argentina. En consecuencia, la calidad de su cartera de préstamos, su situación patrimonial y el resultado de las operaciones dependen en un grado significativo de las condiciones económicas y políticas prevalecientes en Argentina. Estas

incluyen, cambios en la tasa de crecimiento, la tasa de inflación, el tipo de cambio, la tasa de interés, cambios en las políticas públicas, inestabilidad social y otros factores políticos, económicos y sociales que afecten a la Argentina.

***La estructura de corto plazo de la base de depósitos del sistema financiero argentino, incluyendo la de Banco Hipotecario, podría ocasionar una reducción en los niveles de liquidez y limitar la expansión a largo plazo de la intermediación financiera.***

Con posterioridad a la crisis de Argentina, el volumen de actividad financiera respecto de depósitos y originación de préstamos se vio severamente reducido. Entre 2003 y 2007, se produjo una recuperación creciente y paulatina en los niveles de depósitos. Pero debido a la crisis financiera mundial, estos niveles se redujeron durante 2008 sólo para mejorar durante la última mitad de 2009 hasta la actualidad. El crecimiento del sistema financiero argentino depende fuertemente de los niveles de depósitos, debido a la pequeña dimensión de sus mercados de capitales y la falta de financiamiento financiero durante los últimos años. En el mediano plazo, el crecimiento del crédito podría depender del crecimiento de los niveles de depósitos. Durante 2011-2013, la disponibilidad de crédito pudo crecer a una tasa más alta que los depósitos, consumiendo los excedentes de liquidez de las entidades financieras. Sin perjuicio de ello, en 2014 este escenario comenzó a cambiar, y depósitos considerables empezaron a crecer a una tasa más alta que los créditos. Durante 2015, la liquidez del sistema financiero argentino era razonable, debido al alto nivel de encajes obligatorios de las entidades financieras argentinas, entre otras inversiones de corto plazo, que representaban más del 50% del total de depósitos. Asimismo, las restricciones a la compra de moneda extranjera que operaron hasta diciembre del 2015, naturalmente redujeron la volatilidad de los depósitos en moneda local. En la actualidad, debido a que la mayoría de los depósitos son a corto plazo, gran parte de los créditos son a corto plazo, y existe una pequeña proporción de líneas de crédito de largo plazo, tales como las hipotecas. Si bien en la actualidad los niveles de liquidez son razonables, no puede asegurarse que estos niveles no se reducirán debido a un escenario económico negativo en el futuro que pueda afectar adversamente el negocio de Banco Hipotecario, más allá de que Banco Hipotecario haya tomado y siga tomando medidas adecuadas para evitar la iliquidez y la dependencia del Banco Central. Por ende, existe todavía un riesgo de bajos niveles de liquidez que podría aumentar el costo de fondeo en caso de un retiro de un monto significativo de la base de depósitos del sistema financiero y limitar la expansión a largo plazo de la intermediación financiera, incluyendo la de Banco Hipotecario.

***La estabilidad del sistema financiero depende de la capacidad de las entidades financieras, incluyendo la de Banco Hipotecario, para mantener y aumentar la confianza de los depositantes.***

Las medidas implementadas por el gobierno argentino a fines de 2001 y principios de 2002, en particular las restricciones impuestas a los depositantes en relación con la posibilidad de retirar libremente fondos de los bancos y la pesificación y reestructuración de sus depósitos, fueron fuertemente rechazadas por los depositantes debido a las pérdidas en sus ahorros, y debilitaron la confianza de éstos últimos en el sistema financiero argentino y en todas las entidades financieras con operaciones en Argentina.

Si los depositantes retiran nuevamente su dinero de los bancos en el futuro, podría producirse un impacto negativo importante en la forma en que las entidades financieras, incluido Banco Hipotecario, realizan sus negocios, y sobre su capacidad de operar como intermediarios financieros. La pérdida de confianza en los mercados financieros internacionales también puede afectar la confianza de los depositantes argentinos en los bancos locales.

En el futuro, una situación económica adversa, aún si no estuviera relacionada con el sistema financiero, podría dar lugar a un retiro masivo de capitales de los bancos locales por parte de los depositantes, como una alternativa para proteger sus activos de posibles crisis. El retiro masivo de depósitos podría provocar problemas de liquidez en el sector financiero y, en consecuencia, una contracción en la oferta de créditos.

El acaecimiento de cualquiera de los hechos antes enunciados podría tener un efecto significativo y adverso sobre los gastos y negocios de Banco Hipotecario, los resultados de sus operaciones y su situación patrimonial.

***La calidad de los activos de las instituciones financieras está expuesta a la deuda del sector público no financiero y del Banco Central.***

Las entidades financieras cuentan con una cartera importante de bonos de gobiernos provinciales y del gobierno argentino, como así también de préstamos otorgados a dichos gobiernos. La exposición del sistema financiero a la deuda del sector público no financiero ha disminuido año tras año, de 49,0% de los

activos totales en 2002 a 10,3% en 2015, 9,2% en 2016, 10,4% en 2017 y 10,6% al 31 de marzo de 2018. En cierta medida, el valor de los activos en poder de bancos argentinos, como así también su capacidad de generación de ingresos, depende de la solvencia crediticia del sector público no financiero argentino, que a su vez depende de la capacidad del gobierno argentino de promover el crecimiento económico sustentable a largo plazo, generar ingresos fiscales y controlar el gasto público.

Además, las entidades financieras poseen valores emitidos por el Banco Central en sus carteras, que por lo general son activos a corto plazo. Al 31 de marzo de 2018, la exposición total de Banco Hipotecario al sector público fue de Ps.2.486,6 millones, alcanzando el 3.8% de los activos (básicos) no consolidados de Banco Hipotecario en esa fecha, y la exposición de Banco Hipotecario a los valores negociables emitidos por el Banco Central fue de Ps.13.155,0 millones, lo que representó el 20,5% de los activos (básicos) de Banco Hipotecario al 31 de marzo de 2018.

### ***La Ley de Defensa del Consumidor puede limitar algunos de los derechos de Banco Hipotecario.***

La Ley N°24.240 y sus normas modificatorias y complementarias (la “Ley de Defensa del Consumidor”) establece una serie de normas y principios para la defensa de los consumidores, entre ellos los clientes de Banco Hipotecario. La Ley de Defensa del Consumidor fue reformada por la Ley N°26.361 el 12 de marzo de 2008, ampliando su alcance y las penalidades asociadas a la violación de sus normas. Por otra parte, la Ley N°25.065 (modificada por la Ley N°26.010 y la Ley N°26.361, la “Ley de Tarjetas de Crédito”) también fija normas de política pública destinadas a proteger a los tenedores de tarjetas de crédito.

Adicionalmente, a partir de la sanción de la Comunicación “A” 5388 del 2012, el Banco Central ha dictado una serie de comunicaciones orientadas a la prevención de los usuarios de servicios financieros.

El CCCN contiene un capítulo de protección al consumidor que establece que las reglas que regulan las relaciones de consumo deberán ser aplicadas e interpretadas de acuerdo con el principio protectorio y que los contratos de consumo deberán ser interpretados en el sentido más favorable al consumidor. Asimismo, el CCCN contiene un capítulo específico que regula los contratos bancarios.

La aplicación de la Ley de Defensa del Consumidor y la Ley de Tarjetas de Crédito por parte de las autoridades administrativas y los tribunales a nivel federal, provincial y municipal ha aumentado. Si Banco Hipotecario fuese declarado responsable de violaciones a cualquiera de las disposiciones de la Ley de Defensa del Consumidor o la Ley de Tarjetas de Crédito, las potenciales multas podrían limitar algunos de sus derechos, por ejemplo, con respecto a su capacidad de cobrar pagos vencidos de servicios y financiación provista por Banco Hipotecario, y afectar negativamente los resultados de sus operaciones. No podemos asegurar que los fallos judiciales y administrativos basados en las normas citadas o las medidas adoptadas por las autoridades de aplicación no aumentarán el grado de protección brindado a los deudores y otros clientes de Banco Hipotecario en el futuro, o que no favorecerán los reclamos interpuestos por grupos o asociaciones de consumidores. Ello podría impedir o restringir la cobranza de pagos, lo cual podría tener un efecto adverso sobre los negocios y los resultados de las operaciones de Banco Hipotecario.

### ***Las acciones colectivas contra entidades financieras por montos indeterminados pueden afectar la rentabilidad del sistema financiero.***

Ciertas organizaciones públicas y privadas han iniciado acciones colectivas contra entidades financieras en la Argentina, incluyendo a Banco Hipotecario. La Constitución Nacional y la Ley de Defensa al Consumidor incluyen algunas disposiciones en relación a las acciones colectivas, pero las disposiciones respecto a las normas de procedimiento para iniciar y resolver casos de acciones colectivas son limitadas. Los tribunales argentinos han reconocido acciones colectivas en algunos casos, incluyendo diversas demandas contra entidades financieras iniciadas en defensa de “intereses colectivos” tales como cargos excesivos sobre los productos, las tasas de interés y relacionados, sobre los cuales los actores han buscado la imposición de daños punitivos y el reparto de ganancias. Si los actores de las acciones obtuvieran sentencias contrarias a las entidades financieras, su éxito tendría un impacto adverso sobre la industria financiera en general y sobre el negocio, condiciones financieras y resultados de operaciones de Banco Hipotecario.

***Banco Hipotecario opera en un entorno altamente regulado y sus operaciones se encuentran sujetas a las regulaciones y medidas adoptadas por diversas dependencias regulatorias.***

Las entidades financieras se encuentran sujetas a una importante cantidad de regulaciones en relación con funciones que históricamente fueron determinadas por el Banco Central y otras autoridades regulatorias. El Banco Central podría sancionarnos ante cualquier incumplimiento de las reglamentaciones aplicables. De igual modo, la CNV, que autoriza la oferta de valores negociables y regula los mercados de capitales de Argentina, tiene autoridad para imponer sanciones tanto a Banco Hipotecario como a su Directorio por violaciones a normas de gobierno corporativo establecidas en las leyes de mercados de capitales y en las Normas de la CNV. La UIF perteneciente al Ministerio de Finanzas de la Nación, reglamenta las materias relativas a la prevención del lavado de activos y tiene facultades para supervisar el modo en que las entidades financieras cumplen con dicha reglamentación y para, eventualmente, imponer sanciones.

No es posible asegurar que ninguna de tales dependencias regulatorias iniciará una acción en contra de Banco Hipotecario, sus accionistas o directores e impondrá sanciones en consecuencia. Sin perjuicio de ello, y además del cumplimiento de la política “Conozca a su Cliente”, Banco Hipotecario adoptado otras políticas y procedimientos para dar cumplimiento a sus obligaciones de acuerdo a las reglamentaciones vigentes.

Además de las regulaciones específicas de la industria, Banco Hipotecario está sujeto a una gran variedad de regulaciones nacionales, provinciales y municipales y a supervisión generalmente aplicable a empresas que operan en la Argentina, incluidas leyes y regulaciones relativas a cuestiones laborales, previsionales, de salud, de defensa del consumidor, medioambiente, competencia y controles de precios. No podemos asegurar que la legislación y regulaciones vigentes actualmente o las dictadas en el futuro no le demanden a Banco Hipotecario gastos importantes, o de otro modo tengan un efecto adverso sobre sus operaciones consolidadas.

***Una mayor competencia y fusiones en la industria bancaria podrían afectar a Banco Hipotecario de manera adversa.***

Banco Hipotecario espera que aumente la competencia en el sector bancario. Si la tendencia hacia la disminución de los márgenes no es compensada por aumentos en los volúmenes de préstamos, las pérdidas resultantes podrían dar lugar fusiones en la industria. Las fusiones pueden derivar en la constitución de bancos más grandes y más fuertes, que pueden tener mayores recursos que los de Banco Hipotecario. En consecuencia, aunque la demanda de productos y servicios financieros continúe creciendo en el mercado, la competencia puede afectar de manera adversa los resultados de las operaciones de Banco Hipotecario disminuyendo los márgenes netos y comisiones que puede generar.

***Las medidas que el gobierno pueda adoptar en el futuro podrían afectar a la economía y las operaciones de las entidades financieras.***

El gobierno argentino ha ejercido históricamente gran influencia sobre la economía y las entidades financieras, en particular, éstas han operado en un entorno altamente regulado. No es posible asegurar que en el futuro no se modificarán las leyes y reglamentaciones que actualmente rigen la economía o el sector bancario o de que nuevas leyes no afecten negativamente a Banco Hipotecario. No es posible garantizar que tales cambios no afectarán negativamente los negocios, situación patrimonial o los resultados de las operaciones de Banco Hipotecario y la capacidad de honrar sus obligaciones de deuda en moneda extranjera, incluyendo las Obligaciones Negociables.

Una reforma considerable a la Ley de Entidades Financieras podría afectar sustancialmente al sistema financiero argentino. Diferentes proyectos para reformar la Ley de Entidades Financieras han sido presentados en el Congreso Nacional. En caso que alguna de las reformas a la Ley de Entidades Financieras sea sancionada, o que la Ley de Entidades Financieras vigente sea modificada en cualquier otro sentido de manera sustancial, no es posible predecir el impacto que producirían las posteriores modificaciones a las reglamentaciones sobre las entidades financieras en general, los negocios de Banco Hipotecario, su situación patrimonial o los resultados de sus operaciones.

Adicionalmente, en marzo de 2012 se sancionó la Ley N°26.739 para reformar la Carta Orgánica del Banco Central, cuyos ejes principales son: (i) ampliar la misión del Banco Central (estableciendo como obligación de dicha entidad el velar por la estabilidad financiera y el desarrollo económico con equidad social); (ii) modificar la obligación de mantener una relación equivalente entre la base monetaria y la cantidad de reservas internacionales; (iii) establecer que será el directorio de la institución quien definirá

el nivel de reservas que garantice el normal funcionamiento del mercado cambiario tomando en consideración la evolución de las cuentas externas; (iv) facultar a la autoridad monetaria para regular y orientar el crédito a través de las instituciones del sistema financiero, de forma tal de "promover la inversión productiva de largo plazo".

Por otra parte, de acuerdo con la Ley N°26.994, sancionada por el Congreso Argentino el 1 de octubre de 2014, el 1 de agosto de 2015 entró en vigencia el CCCN, el cual dejó sin efecto el anterior Código Civil y el Código de Comercio. Entre otras cosas, el CCCN modifica el régimen aplicable a las disposiciones contractuales relativas a las obligaciones de pago en moneda extranjera estableciendo que las obligaciones de pago en moneda extranjera pueden cancelarse en Pesos. Esto modifica el régimen legal, en virtud del cual los deudores sólo podían cancelar sus obligaciones de pago en moneda extranjera realizando el pago en la divisa específica acordada en sus contratos; sin perjuicio de ello, está todavía en discusión si la opción de cancelar en Pesos una obligación en moneda extranjera puede ser dispensada por el deudor. Sin embargo, en los últimos años han sido dictados algunos fallos judiciales que, en materia contractual, han establecido la obligación de pagar la obligación en moneda extranjera cuando así fue libremente pactado por las partes.

No es posible asegurar que las leyes y reglamentaciones actuales o futuras (incluyendo específicamente la reforma de la Ley de Entidades Financieras y la modificación de la Carta Orgánica del Banco Central) no originarán costos significativos para Banco Hipotecario o no tendrán un efecto negativo sobre sus negocios, su capacidad financiera o el resultado de sus operaciones.

***Las obligaciones de Banco Hipotecario como Fiduciario del Fideicomiso Procrear podrían exponerlo a riesgo reputacional.***

Actualmente Banco Hipotecario actúa como Fiduciario en el Fideicomiso Procrear, que pretende facilitar el acceso a soluciones habitacionales por medio de la provisión de créditos hipotecarios para la construcción y desarrollo de complejos urbanos en Argentina. Bajo los términos y condiciones del Fideicomiso Procrear todos los deberes y obligaciones bajo el fideicomiso deben ser satisfechos con los bienes fideicomitidos. Sin embargo, si el Fideicomiso Procrear no cumpliera con sus obligaciones, la reputación de Banco Hipotecario podría resultar afectada. Asimismo, si el gobierno argentino decide terminar con el Fideicomiso Procrear y/o terminar su rol de Fiduciario en el Fideicomiso Procrear, esto podría afectar al resultado de las operaciones de Banco Hipotecario.

## **Centro de Operaciones Israel**

### **Riesgos relacionados con Israel**

***La implementación de la disposición de la Ley israelí para Promover la Competencia y Reducir la Concentración puede tener implicancias para IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias.***

En diciembre de 2013, el boletín oficial de Israel ("Reshumot") publicó la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de Concentración N° 5774-2013 (la "Ley de Concentración") en virtud de la cual el uso de estructuras piramidales (o empresas multiholding) para controlar a "entidades dependientes" (principalmente entidades cuyos valores están en manos de accionistas públicos) se limita a dos capas de entidades dependientes, en donde la sociedad holding es la primera capa que no incluya a una entidad dependiente que no tiene un accionista controlante.

Tras la implementación de la Ley de Concentración en agosto de 2014, el Directorio de IDBD designó a un comité asesor para evaluar distintas alternativas para cumplir con las limitaciones establecidas en la Ley de Concentración. Desde entonces, la Compañía e IDBD han estado tomando medidas y realizando gestiones en su organización para cumplir con estos requisitos, incluso la designación de asesores independientes y la desinversión de determinadas subsidiarias.

En agosto de 2017, Dolphin Netherlands B.V. ("Dolphin") hizo una oferta no vinculante de adquirir todas las acciones que poseía IDBD en Discount Investment Corporation Ltd., definida en este Prospecto como "DIC". El 20 de septiembre de 2017, de conformidad con la Ley de Concentración con respecto a la estructura piramidal de la participación, Dolphin, una subsidiaria de IRSA, firmó un documento de condiciones vinculantes para la adquisición de todas las acciones que poseía IDBD en el capital de DIC a través de una empresa que es controlada por IRSA, que existiera en aquel momento o se creara para tal fin en Israel. El documento de condiciones ha sido aprobado por el comité de directores independientes creado a los fines de esa operación, que participó en las negociaciones, analizó y evaluó el documento de

condiciones. El Comité de Auditoría de IRSA ha emitido una opinión sin objeciones con relación a la transacción mencionada, en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales.

Con fecha 22 de noviembre de 2017, IRSA suscribió los documentos definitivos para la adquisición de la totalidad de las acciones de titularidad de IDBD en DIC. La transacción se realizó por un precio aproximado de ILS 17,20 por acción de DIC. El pago fue financiado por IDBD a Dolphin IL Investment Ltd. con garantía de las acciones compradas, sin ningún tipo de recurso a IRSA, a cinco años, con posibilidades de extensión por tres años adicionales en tramos de un año cada vez, y devengará un interés inicial del 6,5% anual, el cual se incrementará en un 1% anual en caso de extensión por cada año. A estas condiciones de pago se agrega el pago de un precio adicional de ILS 70 millones en efectivo. 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. Además, se otorgará una prenda con relación a 9.636.097 (equivalentes 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 y fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una reducción del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por Ps.114 millones. La propuesta ha contado con el aval del Comité de Directores Independientes conformado a propósito de esta transacción y del Comité de Auditoría quien consultado en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales, ha emitido opinión sin objeciones que formular respecto de la operación bajo comentario.

***El deterioro de la economía global y los cambios en los mercados de capitales en Israel y en todo el mundo podrían afectar a IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias.***

Una recesión o deterioro de los mercados de capital del mundo y en Israel (incluida la volatilidad de los precios de valores, tipos de cambio y las tasas de interés), ya sea aquellos que afectan a toda la economía, o aquellos que afectan a ramas específicas del mercado, están afectando y pueden afectar a IDBD, DIC y sus subsidiarias de las siguientes maneras, entre otras:

- Efectos negativos sobre la situación de sus asuntos comerciales (incluida la demanda de productos de las subsidiarias de IDBD y de DIC).
- Efectos negativos sobre el valor de los valores negociables y el valor de los activos no negociables que posean.
- Efectos negativos sobre su capacidad para generar ganancias o un aumento en el capital atribuido a los accionistas de las sociedades y la realización de sus participaciones.
- Los efectos negativos sobre su liquidez y su patrimonio neto.
- Efectos negativos sobre su capacidad de emitir acciones en las bolsas de valores, en Israel y en el exterior.
- Efectos negativos sobre los índices financieros de esas empresas, de manera que podrían generarse dificultades para obtener fondos de capital y/o afectar sus términos o perjudicar el cumplimiento de las obligaciones financieras, en la medida en que se hubieran determinado, en relación con el otorgamiento de préstamos de entidades financieras, o exigirles que proporcionen valores adicionales a las entidades de financiación, e incluso devolver el crédito anterior o motivos para exigir la realización de valores que se otorgaron para garantizar ese crédito.
- Efectos negativos sobre las calificaciones de deuda otorgadas por las entidades de calificación y su capacidad de pagar deudas.
- Efectos negativos sobre su capacidad de distribuir dividendos.
- Efectos negativos sobre la necesidad de registrar deterioros y sobre los datos registrados en sus estados contables, debido a las normas de contabilidad de aplicación.
- Dificultades impuestas a la identificación de fuentes de financiamiento y la recaudación o refinanciación de fondos de deuda, si los requieren para financiar sus actividades operativas y actividades a largo plazo, así como las condiciones de financiamiento de las entidades financieras y de los bancos.

Determinadas subsidiarias importan o compran materias primas necesarias para sus actividades, y por lo tanto sus resultados comerciales también pueden verse afectados por cambios en los precios de las materias primas a nivel mundial.

***Cambios en la legislación, las normas y reglamentaciones podrían tener un impacto sobre las operaciones de IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias.***

En los últimos años hubo una tendencia hacia el aumento de la legislación, la normalización y regulación, horizontalmente y en varios segmentos de la economía israelí. Esta tendencia tiene un efecto, incluso significativo, sobre las operaciones de determinadas subsidiarias significativas de IDBD y DIC, sobre sus resultados financieros y los precios de sus valores negociables, así como sobre las actividades de dichas compañías.

Las modificaciones legislativas en diversas zonas de Israel y en el extranjero, como por ejemplo las leyes en materia de concentración, la promoción de la competencia y las leyes antimonopolio, las leyes impositivas, reglamentaciones del mercado de comunicaciones, la supervisión de operaciones de seguros, legislación en materia de fomento de inversiones de capital, leyes societarias y de valores, leyes relativas a la supervisión de precios de productos y servicios, aumento de la competencia en el mercado de alimentos, leyes de protección al consumidor, leyes ambientales, leyes de planificación y construcción, etc., podrían tener un efecto sobre las operaciones y los resultados de IDBD, DIC y sus subsidiarias. Asimismo, podrían generarse tales efectos debido a los cambios en la política adoptada por las diversas autoridades en virtud de estas leyes.

***Los cambios en las tarifas y la política en materia de protección de los productos locales podrían afectar los resultados de algunas de las subsidiarias pertenecientes a IDBD y a DIC.***

Algunas de las subsidiarias de propiedad de IDBD y de DIC operan en el extranjero o poseen valores que cotizan en bolsas extranjeras. Los cambios en la legislación y en las políticas de reglamentación de los respectivos países extranjeros, así como las características del entorno comercial en el país de operación, podrían afectar los resultados financieros y la posición de esas empresas.

Los cambios en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o las normas contables aplicables a IDBD, DIC y sus subsidiarias podrían tener un impacto significativo sobre sus resultados financieros, en diversas líneas (incluido el capital atribuible a los accionistas y ganancias) informadas en los estados contables de dichas compañías, sobre el cumplimiento de sus obligaciones financieras, en la medida en que se hubieran determinado, sobre su cumplimiento de las condiciones de los permisos y licencias que se les otorgaron y sobre su capacidad para distribuir dividendos.

***IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas a riesgos financieros.***

IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas a cambios en las tasas de interés y los índices de precios, y a cambios en los tipos de cambio que afectan, directa o indirectamente, sus resultados comerciales y el valor de sus activos y pasivos (debido al alcance de sus pasivos vinculados con el IPC y debido a sus inversiones en bienes raíces fuera de Israel). También tienen efecto sobre el capital atribuible a los accionistas de IDBD y DIC con respecto a la reserva para ajustes de capital debido a la conversión de los estados contables de subsidiarias en moneda extranjera, principalmente sociedades de bienes raíces en Las Vegas y subsidiarias extranjeras de PBC.

***IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas a los riesgos relacionados con operaciones en el exterior.***

IDBD, DIC y sus subsidiarias operan en el segmento de bienes raíces fuera de Israel y principalmente en los Estados Unidos de América, tanto en el segmento de propiedades que generan ingresos como en el segmento de construcción residencial. Los cambios significativos adversos en el estado de la economía en el país en el que se encuentran esas propiedades afecta la capacidad para operar y realizar esas inversiones y la recepción de financiación sujeta a condiciones razonables. Una crisis económica global y una recesión en la economía mundial podrían tener un efecto adverso sobre los distintos mercados en los que operan IDBD, DIC y sus subsidiarias, en particular en los Estados Unidos de América. Las características del entorno comercial fuera de Israel, incluidas las normas locales, el poder adquisitivo de los consumidores, las posibilidades de financiación (en condiciones razonables, si las hubiera) y la selección de entidades (incluidas las entidades locales en Israel) que participan en el mercado de financiación con

las que se realiza la colaboración, y la situación de esas entidades, podrían afectar las posibilidades de financiamiento, sus términos y el éxito de las operaciones en el extranjero y, por consiguiente, podrían tener un adverso efecto sobre sus operaciones y los resultados de las operaciones de dichas compañías.

***Algunas actividades de IDBD, DIC y/o sus subsidiarias podrían estar restringidas por los términos de determinadas subvenciones y beneficios gubernamentales y/o la política presupuestaria.***

Algunas de las subsidiarias de IDBD y DIC reciben fondos de entidades gubernamentales, tales como subvenciones para actividades de investigación y desarrollo, que se proporcionan de conformidad con la Ley de Incentivo de la Investigación y el Desarrollo Industrial, N° 5744-1984 y reglamentaciones relacionadas, así como subvenciones y/o diversos beneficios impositivos que se proporcionan de conformidad con la Ley de Incentivo de Inversiones de Capital, que se conceden bajo determinadas condiciones. Estas condiciones podrían restringir las actividades de las empresas que reciben esos fondos. El incumplimiento de estas restricciones podría conducir a la imposición de diversas sanciones, incluso sanciones financieras y penales. Asimismo, una disminución u otros cambios en los presupuestos de las entidades gubernamentales mencionadas, de manera que se eviten o reduzcan los subsidios y/o beneficios que las subsidiarias de IDBD y/o de DIC podrían recibir en el futuro, podrían afectar de manera adversa las operaciones y los resultados de esas empresas.

Además, las inversiones de entidades extranjeras y en particular en los sectores de tecnología y comunicaciones, reciben determinados beneficios derivados de la promoción de las inversiones extranjeras por parte de entes reguladores en Israel, incluidos determinados beneficios impositivos. Si los beneficios mencionados se cancelan y/o restringen, ello podría tener un efecto negativo sobre las inversiones de entidades extranjeras en las subsidiarias pertenecientes a IDBD y/o a las subsidiarias pertenecientes a DIC, podría hacer que pierdan esos beneficios, lo que podría tener un efecto negativo sobre sus resultados comerciales, lo que podría afectar los resultados comerciales de IDBD o DIC o la negociación de sus valores negociables.

***El conflicto regional podría afectar a DIC o las actividades de sus subsidiarias, en particular Cellcom.***

Las actividades de Cellcom y su red se encuentran en Israel, al igual que algunos de sus proveedores. Gran parte de la red de comunicaciones de Cellcom, así como una parte significativa de los sistemas de información de Cellcom, se encuentran dentro del alcance de ataques de misiles lanzados desde la Franja de Gaza y el Líbano. Los daños provocados a la red de comunicaciones y/o a los sistemas de información podrían tener un efecto adverso sobre la capacidad de Cellcom de seguir proporcionando servicios, en todo o en parte, o podrían afectar negativamente las actividades de Cellcom de otras maneras, y sus resultados comerciales y los negocios de DIC. Además, pueden materializarse efectos negativos de este tipo debido a un aumento en las críticas a Israel por parte de la comunidad internacional. En general, cualquier conflicto armado, ataque terrorista o inestabilidad política en la región podría provocar una disminución en los ingresos de Cellcom, incluso en los servicios de roaming para el turismo, lo que podría afectar sus resultados comerciales.

***Los cambios en las características del entorno comercial extranjero podrían afectar las actividades de DIC o sus subsidiarias, en particular las operaciones en el exterior de Property & Building (“PBC”).***

En sus actividades en el exterior, es la práctica de PBC cooperar con las entidades locales del segmento. Las características del entorno comercial extranjero, incluso las normas locales, el poder adquisitivo de los ciudadanos, y/o las posibilidades de financiación, podrían afectar el éxito de la operación extranjera, que también depende de las elecciones de las entidades locales. Además, si las consideraciones de rentabilidad de PBC no han tomado en cuenta todos los factores relevantes en el país correspondiente, lo anterior podría tener un efecto adverso sobre los resultados de las operaciones de PBC, que a su vez tendrían un efecto adverso sobre los resultados de las operaciones de DIC.

***Un deterioro de la situación de seguridad, política y económica en Israel podría afectar las actividades de IDBD, DIC y/o sus subsidiarias.***

Dado el deterioro significativo en la situación política y de seguridad en Israel, y debido a la inestabilidad política en Medio Oriente, es posible que disminuya la demanda de zonas de alquiler, áreas y unidades residenciales, lo cual podría llevar a una exacerbación del déficit de mano de obra en el segmento de la construcción y la agricultura y el aumento de los costos de las obras. Estos factores podrían afectar negativamente los resultados de PBC y, en consecuencia, los resultados de las operaciones de DIC.

Además, todos los ingresos de Shufersal se producen en Israel, y una parte importante de los productos vendidos se cultivan, producen o procesan en Israel. Por lo tanto, los resultados comerciales de Shufersal se ven directamente afectados por la política, la economía y las condiciones de seguridad en Israel. Un deterioro significativo en la situación de la seguridad o la situación política en Israel podría tener un efecto desfavorable sobre las operaciones comerciales de Shufersal, su situación financiera y el resultado de sus operaciones, lo que a su vez tendría un efecto negativo sobre los resultados de las operaciones de DIC.

La administración de Shufersal evalúa rutinariamente el posible impacto y las implicancias de la situación económica general en Israel, en particular en el mercado minorista de alimentos. Los acontecimientos y la crisis en la economía israelí, así como una crisis económica o recesión debido a una crisis económica, podrían tener efectos adversos sobre el mercado minorista de alimentos en Israel y, como resultado, también sobre los ingresos y la rentabilidad de Shufersal debido a la intensificación de la competencia y los cambios en los hábitos de consumo de sus clientes. Además, el problema del costo de vida podría afectar los resultados comerciales de Shufersal, debido a la considerable presión de los consumidores sobre Shufersal para que reduzca los precios de los productos que vende, y la creciente competencia de las cadenas de descuento, que están expandiendo sus operaciones. Asimismo, la desaceleración en la economía israelí podría afectar a los negocios de Clal, en particular en el segmento de ahorro a largo plazo. Además, como consecuencia de dicha desaceleración, podría aumentar el riesgo asociado con la exposición de Clal a aquellas entidades en las que tiene inversiones.

### ***IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas a riesgos financieros y del mercado de capitales.***

IDBD, DIC y determinadas subsidiarias están sujetas a la supervisión por parte de la entidad Supervisora Bancaria israelí con relación a la “Conducta Adecuada de las Operaciones Bancarias” que determina, entre otras, la cantidad total de capital de préstamos que una institución financiera puede tener vigente con “un solo prestatario”, con “un grupo de prestatarios” y con “los prestatarios más grandes” de una entidad bancaria (según las definiciones de estos términos en las directivas mencionadas).

Los cambios en las Directivas de Administración Bancaria Adecuada, los cambios en la lista de entidades y empresas que están asociadas, en conjunto con IDBD y DIC, bajo el mismo grupo de prestatarios, y el saldo de sus deudas a los bancos en Israel, así como los cambios en el patrimonio neto de los bancos en sí, podrían restringir la capacidad del sistema bancario de Israel de proporcionar crédito a IDBD, DIC y sus subsidiarias. Sin embargo, desde 2013 y hasta la fecha de publicación de este Prospecto, se ha producido una disminución en el alcance del crédito utilizado del sistema bancario en Israel para el grupo de prestatarios que incluye IDBD y DIC, con motivo, entre otras razones, de los cambios de control de determinadas subsidiarias.

La legislación y reglamentación aplicables a las inversiones de entidades institucionales, incluida la aplicación de la provisión de crédito a grupos empresariales, podrían tener un impacto sobre las posibilidades de obtener capital de entidades institucionales y las condiciones de financiación.

IDBD y DIC poseen activos y administran sus negocios en Israel. Por lo tanto, casi todos los activos, pasivos, ingresos y gastos de dichas compañías son en ILS. Los ingresos y gastos financieros de IDBD y de DIC están también sujetos a volatilidad debido a cambios en las tasas de interés de préstamos bancarios y depósitos que fueron depositados en los bancos. En el marco de la política de IDBD y de DIC con relación a la administración de riesgos de mercado, determinadas subsidiarias utilizaron, en 2016, instrumentos financieros derivados con el objetivo de ajustar, cuando fuera posible, las bases de vinculación de sus activos y pasivos financieros (operaciones de cobertura). Sin embargo, un aumento de la tasa a la cual IDBD y DIC financian sus operaciones o la falta de financiamiento en términos aceptables, podrían tener un efecto adverso sobre los resultados de las operaciones de dichas compañías.

Por último, los acontecimientos y la crisis en el estado de la economía, como se indicó anteriormente, podrían tener efectos negativos sobre los resultados comerciales de IDBD, DIC y sus subsidiarias, su liquidez, el valor de sus activos, los resultados de las operaciones, su calificación de crédito, su capacidad de distribuir dividendos y su capacidad para obtener financiamiento para sus operaciones bajo condiciones aceptables, en la medida en que lo requiera, y también sobre sus condiciones de financiamiento.

Además, los precios de los activos y la rentabilidad en los mercados de capitales en Israel y en el mundo tienen un impacto muy significativo sobre los resultados del negocio de Clal. La cantidad de cuotas de administración (fijas o variables) que cobra Clal podría verse reducida debido a que el valor de los activos

disminuye, tanto como consecuencia de los retornos negativos como de la disminución del valor de los depósitos o acumulaciones.

### **Riesgos relativos a las operaciones de IRSA en Israel**

#### ***IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas a cambios en los permisos y licencias.***

IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias operan conforme a autorizaciones, permisos o licencias otorgadas por diversas autoridades, tales como el Comisionado de Mercados de Capitales, el Ministerio de Comunicaciones, el Ministerio de Protección Ambiental, el Comisionado de Asuntos Petroleros del Ministerio de Infraestructura, Energía y Recursos Hídricos y el Ministerio de Transporte (con respecto a la concesión de licencias para la operación comercial y operacional de vuelos). Un incumplimiento de los términos de las aprobaciones, los permisos o las licencias podría generar sanciones (incluso penales) contra IDBD, DIC o las subsidiarias relevantes, incluso multas y/o la revocación de tales autorizaciones, licencias o permisos. La revocación de esas aprobaciones, esos permisos o esas licencias podría afectar de manera adversa a dichas subsidiarias, cuyas operaciones dependen de ellos (como por ejemplo compañías en el sector de seguros). Algunas de las licencias mencionadas tienen fecha de vencimiento y son renovables periódicamente, con arreglo a los términos y las disposiciones de la ley. No existe certeza de que las mencionadas licencias se renovararán en el futuro y/o con condiciones aceptables para IDBD y DIC. La ausencia de renovación de un permiso o una licencia, como se indicó anteriormente, y/o las directivas de los entes reguladores de los segmentos en los que operan las subsidiarias de IDBD y de DIC, podrían tener un efecto adverso sobre la posición comercial, el capital, los flujos de efectivo y la rentabilidad de la empresa correspondiente que posea tales permisos o licencias y, por consiguiente, sobre los resultados de las operaciones de IDBD y de DIC.

#### ***Las demandas colectivas de consumidores y con relación a la protección del medio ambiente podrían tener un impacto sobre IDBD, DIC y sus subsidiarias.***

Las subsidiarias de IDBD, principalmente Clal, y las subsidiarias de DIC, principalmente Cellcom y Shufersal, podrían estar sujetas, oportunamente, a demandas colectivas por temas relacionados con los consumidores y cuestiones ambientales, por cantidades significativas, que a veces incluso superan a sus patrimonios netos, y deben defenderse, lo que implica costos significativos, incluso si tales demandas fueran infundadas desde el inicio.

#### ***La disposición de la Ley de Prácticas Comerciales Restrictivas podría afectar las operaciones de IDBD y de DIC.***

IDBD y DIC están sujetas, entre otras, a las disposiciones de la Ley de Prácticas Comerciales Restrictivas 5748-1988, con respecto a sus transacciones o las transacciones de sus subsidiarias, que constituyen una fusión y/o que incluyen disposiciones restrictivas, según la definición de esos términos en dicha ley.

#### ***IDBD, DIC y sus subsidiarias podrían enfrentar riesgos ambientales.***

Algunas de las subsidiarias que poseen IDBD y DIC están sujetas a distintos requisitos de las diferentes autoridades que supervisan la protección del medio ambiente. En los últimos años, hay una tendencia continua de aumentar los requisitos normativos en relación con el medio ambiente, la salud y la agricultura, en Israel y en el mundo, que ha provocado un aumento en los costos de las empresas en los segmentos mencionados, en los cuales IDBD, DIC y sus subsidiarias participan. Los cambios en la política esas autoridades de supervisión, nuevos reglamentos o más requisitos para cumplir con estas normas podrían afectar la rentabilidad de las subsidiarias relevantes y, a su vez, la rentabilidad de IDBD y de DIC.

***IDBD está expuesto a restricciones en virtud de acuerdos con entidades financieras.***

Las disposiciones de los acuerdos de financiación existentes de IDBD y el alcance de la deuda de IDBD y sus fechas de vencimiento tienen un impacto significativo en IDBD y sus negocios.

***Si los tenedores de valores negociables decidieran entablar demandas, las actividades de IDBD y de DIC podrían verse afectadas.***

Las medidas legales tomadas por los titulares de valores negociables frente a IDBD y DIC pueden tener un impacto adverso en la capacidad de IDBD y de DIC para pagar su deuda y pueden afectar su capacidad para refinanciar sus deudas.

***IDBD, y DIC están expuestas a cambios en los flujos de efectivo de las subsidiarias.***

En los últimos años, se han utilizado principalmente los flujos de efectivo de IDBD para pagar deudas (pagos de capital e intereses). En el pasado, uno de los principales flujos de efectivo de IDBD eran los dividendos distribuidos por sus subsidiarias. En los últimos años, el importe de los dividendos distribuidos por las subsidiarias de IDBD (directa e indirectamente) ha disminuido significativamente, como resultado de cambios en los resultados operativos, las normas, la rentabilidad (incluso una disminución en el saldo de utilidades a distribuir, o la existencia de saldos negativos de ganancias) y en los flujos de efectivo, lo cual podría tener un efecto desfavorable sobre los flujos de efectivo de IDBD, DIC y sus actividades comerciales. Los cambios que han ocurrido en relación con Clal, incluidos los requisitos de capital de las aseguradoras que posee, y la designación de un fiduciario han afectado y podrían seguir afectando negativamente los flujos de dividendos de Clal.

***IDBD puede verse afectado por las restricciones regulatorias relacionadas con el crédito bancario y el crédito de entidades institucionales***

IDBD y algunas de sus subsidiarias se ven afectadas por las “Directivas de Correcta Conducta Bancaria” del Comisionado de Bancos en Israel, que incluye, entre otras cosas, restricciones en el volumen de préstamos que una corporación bancaria en Israel puede proporcionar a un “prestataria único”, un “grupo de prestatarios”, y los “grupos de prestatarios” más grandes en la corporación bancaria (según estos términos se definen en dichas directivas). Estas restricciones podrían imponer dificultades a la capacidad de IDBD y algunas de sus subsidiarias para tomar préstamos de bancos en Israel y/o su capacidad para refinanciar sus obligaciones a través de crédito bancario y/o su capacidad para realizar inversiones para las cuales se requiere crédito bancario y/o su capacidad para invertir en compañías que han tomado créditos en un porcentaje mayor que el de ciertos bancos en Israel, y sobre su capacidad para realizar ciertas actividades comerciales en colaboración con entidades que han recibido crédito, como se mencionó anteriormente. Sin embargo, en los últimos años el porcentaje de créditos tomados del sistema bancario en Israel por el grupo de prestatarios que incluye a IDBD ha disminuido, entre otras cosas, debido al cambio en su control.

Además, la legislación y regulación que se aplica a las inversiones de entidades institucionales, incluidas las relacionadas con la concesión de crédito a grupos empresariales, pueden tener un impacto en las posibilidades de captar capital de entidades institucionales.

***IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias podrían verse afectadas por restricciones a la venta de activos, incluidas acciones de subsidiarias.***

IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias están sujetas a restricciones legales y contractuales, incluidas aquellas incluidas en los permisos y licencias, que podrían restringir la posibilidad de venta y transferencia de participaciones de IDBD y/o DIC en sus subsidiarias, o la posibilidad de preñar esas participaciones (incluso debido a restricciones a la realización de esas prendas) por parte de IDBD, DIC y/o sus subsidiarias.

***IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias podrían verse afectadas por cambios en los procedimientos judiciales en el ámbito de las leyes societarias y las leyes de valores.***

En los últimos años, hubo una tendencia creciente en la presentación de demandas colectivas y reclamos derivados en el ámbito de las leyes de sociedades y valores. En consecuencia, podrían presentarse reclamos por montos significativos contra IDBD o contra DIC, incluso con respecto a su situación financiera y los flujos de efectivo, las emisiones que realiza, y transacciones que se realizaron o que no se completaron, incluso en relación con las afirmaciones y reclamos por parte de los accionistas mayoritarios de las compañías.

***Daño a la situación comercial de DIC.***

Un impacto adverso en el negocio de DIC puede afectar la capacidad de DIC de distribuir dividendos a sus accionistas, incluida Dolphin IL, que es una compañía inactiva, y por lo tanto la capacidad de pago de Dolphin IL se ve afectada, entre otras cosas, por el alcance de los dividendos distribuidos por DIC.

Además, en la medida en que se adopten cambios regulatorios (incluidas modificaciones legislativas y cambios en los estándares de contabilidad), que sean estrictos con las condiciones de distribución de dividendos, estos pueden perjudicar la capacidad de DIC para distribuir dividendos a sus accionistas y, como el resultado afectaría la solvencia de Dolphin IL, esto puede afectar la capacidad de Dolphin IL para pagar el bono que Dolphin IL emitió a DIC.

***Esquema para la venta de las acciones de Clal.***

Mientras IDBD no encuentre un comprador para sus acciones controlantes en Clal, que recibirá las aprobaciones requeridas por ley, incluida la aprobación del Comisionado, se espera que el Comisionado proceda con la realización del esquema establecido por ella, en el cual llevado a cabo por medio de tramos del 5% del capital social de Clal, para la venta de las tenencias de IDBD en Clal. La venta de las tenencias de IDBD en las acciones de Clal de acuerdo con las disposiciones del esquema puede resultar en una consideración menor que la consideración que IDBD habría recibido si vendiera todas sus acciones de Clal como un paquete (es decir, sin la participación de la Comisionado) incluida la venta del interés mayoritario).

***DIC puede verse afectado por las restricciones del Banco de Israel con respecto a un "prestataria único" y un "grupo de prestatarios".***

DIC y algunas de sus subsidiarias se ven afectadas por la "Correcta Conducta de Directivas Bancarias" del Comisionado de Bancos en Israel, que incluye, entre otras cosas, restricciones en el volumen de préstamos que una corporación bancaria en Israel puede proporcionar a un "prestataria único", un "grupo de prestatarios", y los "grupos de prestatarios" más grandes en la corporación bancaria (según estos términos se definen en dichas directivas). El deseo de las corporaciones bancarias de reducir su exposición crediticia a corporaciones controladas por el accionista controlante en DIC puede afectar negativamente la calificación de los bonos de DIC y/o dificultar que DIC recaude capital y/o refinance sus obligaciones, si desea hacerlo (y/o empeorar las condiciones para llevar a cabo dicha refinanciación de la deuda).

***DIC podría verse afectada por requisitos de efectivo, dependencia de flujos de efectivo de subsidiarias y liquidez.***

Los flujos de efectivo de DIC se utilizan para pagar deudas (pagos de capital e intereses), para financiar gastos generales y administrativos, para realizar inversiones y, de corresponder, para la distribución de dividendos. Una de las principales fuentes de flujos de efectivo actuales de DIC incluye dividendos distribuidos por sus subsidiarias (si y en la medida en que se distribuyan). Una fuente adicional para los flujos de efectivo de DIC es la venta de activos, incluida la venta de participaciones de capital en subsidiarias. Cambios en la cantidad de dividendos y/o en el valor de las realizaciones de activos en consecuencia afecta a los flujos de efectivo de DIC.

El estado de los mercados de capitales en Israel y en todo el mundo (que afecta, entre otras cosas, el valor de las inversiones de DIC), los índices financieros de DIC, la disminución en el valor de sus tenencias principales y los rendimientos a los que se negocian los valores negociables de DIC, podrían tener un efecto adverso sobre la calificación de los valores negociables de DIC y/o podría afectar la capacidad de

DIC de obtener capital y/o refinanciar sus deudas, si deseara hacerlo (y/o podría empeorar las condiciones de refinanciación respecto de dicha deuda).

***DIC puede verse afectado por su conducta con los titulares de obligaciones.***

Un deterioro en los coeficientes financieros de DIC, una disminución en el valor de sus tenencias principales y un aumento en los rendimientos en los que se negocian los valores negociables de DIC, pueden dificultar que DIC cancele su deuda y ocasionar la imposición de restricciones sobre la actividad de los proveedores de crédito de DIC, con énfasis en los tenedores de debentures de DIC y/o los fideicomisarios de los tenedores de debentures de DIC, que DIC no puede predecir y/o evaluar el efecto total sobre el mismo y/o su capacidad de lidiar con desafíos de liquidez.

***DIC y/o sus subsidiarias podrían verse afectadas por cambios en las instituciones financieras que poseen depósitos en efectivo y activos financieros.***

Instituciones financieras y corredores mantienen depósitos en efectivo y activos financieros significativos de DIC o de sus subsidiarias (incluidas acciones que cotizan en bolsa de sus subsidiarias) en representación de DIC. DIC y sus subsidiarias, como se indicó anteriormente, están expuestas al riesgo de pérdidas con relación a estos activos, lo que en determinados casos implica un deterioro de la estabilidad financiera de las instituciones financieras y corredores.

***Cellcom está expuesta a competencia agresiva.***

El mercado de comunicaciones se caracteriza por la competencia significativa en muchos de sus segmentos. Se espera que el nivel actual de competencia en todos los mercados en los que participa Cellcom continúe. La materialización de cualquiera de los acontecimientos que se describen a continuación tendrá un impacto significativamente adverso sobre la rentabilidad de Cellcom:

(a) Tarifas que permanezcan a las tasas actuales, o una disminución adicional de las tasas, incluso como parte de un paquete de servicios.

(b) Un mercado mayorista ineficaz de comunicación de telefonía fija, incluso debido a la exclusión efectiva de la infraestructura de Hot, la exclusión efectiva de los servicios telefónicos del mercado mayorista, la oferta de servicios no acorde a los criterios del mercado mayorista, sin implementación de medidas de aplicación por parte del Ministerio de Comunicaciones, o la fijación de precios correspondiente, de manera tal que podría afectar negativamente la capacidad de Cellcom de ofrecer paquetes de servicios competitivos y competir contra Bezeq y Hot (debido a su condición dominante en el mercado de comunicaciones de telefonía fija), o un cambio en la regulación actual que sea menos favorable para Cellcom, teniendo en cuenta la dependencia de Cellcom de la línea terrestre mayorista para el suministro de servicios de infraestructura, la mayor competencia de Bezeq y Hot, considerando su dominio en el mercado de comunicación de telefonía fija, en particular si la separación estructural que se aplica a los grupos de Bezeq y Hot se cancela antes de la creación de un mercado mayorista eficiente de telefonía fija.

(c) Cancelación o licencia de la separación estructural que se aplica a los grupos Bezeq y Hot.

(d) El ingreso de nuevos competidores en los mercados en los que participa Cellcom, o el ingreso de competidores existentes en segmentos en los que no estaban activos, o en los que eran parcialmente activos.

(e) La no adquisición o el desarrollo de un tercero de una infraestructura de telefonía fija o celebración de un acuerdo de cooperación para el uso de dicha infraestructura con un operador que posee una infraestructura, por Cellcom, teniendo en cuenta el crecimiento de los servicios de televisión y de internet de Cellcom, especialmente si uno de los competidores, que actualmente no posean dicha infraestructura, desplegarán infraestructura o entrarán en dicha cooperación, y esto puede limitar el ancho de banda incluido en las propuestas de Cellcom con respecto a los competidores, ya que hoy depende del mercado mayorista estacionario.

(f) Cambios regulatorios que faciliten la transición de clientes entre operadores.

(g) La capacidad de algunos de los competidores de Cellcom para obtener un mejor acceso y términos contractuales con proveedores internacionales u operadores extranjeros que Cellcom debido a su afiliación con grupos internacionales.

(h) En caso de que la transición a otras frecuencias afecte negativamente a los servicios de Cellcom, ésta tendrá que asumir los costos de dichas frecuencias, lo que no afectará a los competidores.

***Cambios en la regulación y/o una intervención regulatoria significativa podrían generar efecto adverso sobre las actividades de Cellcom, debido a lo siguiente:***

- a) Cancelación o licencia sobre la separación estructural que se aplica a Bezeq y Hot, en particular si tal cancelación o licencia se dispusiera antes de la creación de un mercado mayorista eficaz en el mercado de comunicaciones de telefonía fija, incluyendo altas tarifas por servicios o incumplimiento de la regulación del mercado o un mecanismo que no impide que Bezeq y Hot reduzcan los aranceles, reduciendo así la brecha entre los aranceles mayoristas y minoristas (“comprensión de márgenes”).
- b) Tarifas que incentiven la competencia.
- c) La disposición de licencias y beneficios a los competidores por sobre Cellcom.
- d) Concesión de permisos para que otros operadores presten servicios a los suscriptores de Cellcom que anteriormente eran proporcionados únicamente por Cellcom.
- e) Ausencia de renovación las licencias y/o frecuencias de Cellcom, o restricción de su uso, y la ausencia de asignación de frecuencias adicionales, de ser necesarias.
- f) La imposición de requisitos adicionales para la prestación de licencias a los competidores con respecto a la seguridad o la salud, incluso con respecto a la construcción y operación de sitios de base.
- g) La imposición de restricciones o requisitos adicionales relacionados con la prestación de servicios y productos y/o la intervención en sus términos de marketing, publicidad y prestación, incluso con respecto a los acuerdos vigentes.
- h) La imposición de estándares superiores de servicio.
- i) Establecer un cronograma para la implementación de nuevos requisitos en una licencia que no se puede cumplir.
- j) La imposición de una política más estricta con respecto a la protección de la privacidad.
- k) La imposición de normas a los servicios de televisión por Internet de Cellcom, la imposición de condiciones no beneficiosas para el uso de transmisiones de televisión digital terrestre TDT o la imposición de tales condiciones no beneficiosas a Cellcom y no a otros operadores de servicios de televisión por Internet.
- l) Los acontecimientos normativos también afectan a los factores de riesgo de la supervisión de tarifas, la concesión de licencias de sitios y la obligación de indemnización, radiaciones no ionizantes y dependencia de licencias.

***Cellcom podría tener dificultades para obtener autorizaciones relacionadas con la construcción y operación de determinadas infraestructuras.***

Cellcom (y sus competidores) tienen dificultades para obtener algunas de las aprobaciones necesarias para la construcción y operación de sitios de base y en particular para obtener los permisos de construcción por parte de las distintas autoridades de planificación. Las dificultades de Cellcom para obtener los permisos y aprobaciones necesarias podrían afectar negativamente la infraestructura actualmente existente y el desarrollo continuo de su red móvil. Además, la incapacidad para obtener estas aprobaciones podría impedir, asimismo, alcanzar los objetivos de calidad de servicio móvil que fueron determinados en la licencia móvil de Cellcom, podría resultar en pérdida de clientes y podría afectar sus resultados comerciales.

***Cellcom depende significativamente de sus licencias.***

Cellcom proporciona servicios de comunicación de conformidad con las licencias que fueron otorgadas por el Ministerio de Comunicaciones, que están sujetas a cambios por parte de ese Ministerio, e incluso cambios que podrían afectar negativamente los intereses y operaciones de Cellcom. Un incumplimiento de los términos de las licencias podría resultar en la revocación de las licencias. La incapacidad de operar como lo hace actualmente o la imposición de multas podría afectar de manera adversa a las operaciones

de Cellcom, y podría afectar los resultados de Cellcom de continuar operando en cada uno de los campos de la comunicación en los que opera en virtud de las licencias mencionadas. Asimismo, una infracción de las disposiciones de las licencias podría resultar en la imposición de sanciones financieras significativas a Cellcom.

***Si aumenta la preocupación del público con respecto a los aumentos de radiación no ionizante, eso podría tener un impacto significativamente adverso sobre Cellcom.***

La radiación no ionizante se emite desde dos fuentes: equipo del usuario final y sitios móviles de diversos tipos. La construcción y operación de sitios de base está sujeta a la recepción de un permiso de construcción y un permiso de operación por parte del Comisionado de Radiación.

Si se ha determinado o se percibe que hay riesgos para la salud relacionados con las radiaciones no ionizantes, o que se superan los niveles de radiación en los sitios o en los equipos de usuario final, o si un tribunal emite una sentencia en contra de Cellcom u otro operador móvil, o si se llega a un acuerdo en un reclamo que corresponda a daños a la salud derivados de la radiación, podría aumentar la cantidad de reclamos de diversos tipos por daños relacionados con daños a la propiedad y lesiones físicas de alcances significativos; reglamentación de la construcción, operación y alquiler de sitios, disminución de ingresos debido a una disminución en el uso de comunicaciones móviles y cartas de indemnidad depositadas en las instituciones de planificación conforme al Artículo 197 de la Ley de Planificación y Construcción. Cellcom no tiene ninguna cobertura de seguro para estos casos. El aumento de litigios o una disminución en los ingresos podría tener un efecto adverso sobre los resultados operativos de Cellcom y de DIC.

***Cellcom depende significativamente de la tecnología y las mejoras tecnológicas que requieren inversiones para mantener la competitividad.***

El mercado de las comunicaciones se caracteriza por cambios rápidos y significativos en la tecnología, que requieren inversión en tecnologías de avanzada para mantener la competitividad.

Con el fin de satisfacer la creciente demanda de comunicación de datos, Cellcom debe actualizar su red de transmisión y también seguir invirtiendo en su red 4G.

Para satisfacer la creciente demanda de tráfico de datos en la red de telefonía fija y para encontrar alternativas más rentables para adquirir capacidad de proveedores de infraestructura a gran escala, Cellcom ha comenzado a desplegar su infraestructura en áreas residenciales y promoviendo otras alternativas. El despliegue de dicha infraestructura es costoso y requiere atención gerencial que puede dirigirse a otras actividades. Además, el Ministerio de Comunicaciones está promoviendo la sustitución de las frecuencias MHz850 de Cellcom por otras frecuencias (algunas de las cuales no están específicamente especificadas en el esquema nacional (TAMA) 36) que cumplen con los estándares internacionales para la región, que, si se implementan, incluirá un proyecto de ingeniería complejo y sensible, que incluye inversiones sustanciales en la red de Cellcom, incluida la sustitución de equipos de radio en todos los sitios móviles, que pueden, durante este proyecto, afectar negativamente a los productos y servicios de Cellcom.

***Cellcom depende de ciertos proveedores.***

Cellcom depende de una serie de proveedores que le proporcionan equipos de red, equipos para usuarios finales, servicios de gestión de contenido, sistemas de información e infraestructura. Los resultados comerciales de Cellcom pueden verse afectados negativamente si alguno de sus proveedores no suministra sus productos y/o servicios con la calidad requerida o en tiempo, o en términos que no sean beneficiosos para Cellcom, o proporcionen a los competidores de Cellcom mejores condiciones o si los proveedores no pueden producir productos/contenidos exitosos en ausencia de una alternativa equivalente. Además, Cellcom depende de acuerdos con operadores extranjeros para proporcionar capacidades de servicios de roaming a sus suscriptores celulares y sus suscriptores.

***Cellcom podría tener que enfrentar situaciones de emergencia.***

En situaciones de emergencia, las leyes aplicables y determinadas disposiciones de la licencia móvil obligan a las entidades que están autorizadas por ley a tomar las medidas necesarias para garantizar la seguridad del estado y/o la paz pública, lo que incluye solicitar a Cellcom (como titular de una licencia móvil) que proporcione servicio a las fuerzas de seguridad, el reclutamiento de equipos de ingeniería e instalaciones de Cellcom, e incluso tomar el control del sistema. Tales medidas podrían tener un efecto adverso sobre los activos y los resultados operativos de Cellcom.

***Cellcom podría verse afectada por su deuda.***

Cellcom tiene montos significativos de deuda. Esta situación aumenta la exposición de Cellcom a los cambios del mercado y hace difícil responder rápidamente a los cambios en la industria y las condiciones de mercado competitivas, incluso solicitar financiamiento adicional. Al 31 de diciembre de 2017, la deuda neta de Cellcom asciende a aproximadamente ILS 2,553 millones. Además, en enero de 2018, Cellcom emitió ILS 400,6 millones de bonos con valor nominal (serie 12) por la consideración neta de ILS 400 millones. Un cambio negativo en los resultados de las operaciones de Cellcom y cualquier reducción adicional de la calificación de Cellcom y sus valores negociables podría también afectar de manera adversa el precio y las condiciones de la deuda actual de Cellcom y la obtención de financiamiento adicional. Además, al día de hoy, las tasas de interés son muy bajas y un aumento en las tasas de interés puede aumentar los costos de la deuda en el futuro.

***Cellcom es parte en procedimientos legales en su contra de vez en cuando, incluyendo las solicitudes de aprobación de reclamos como acciones colectivas en montos significativos.***

Además, debido al volumen y tamaño de la actividad de Cellcom, incluido el riesgo de discrepancias entre los planes tarifarios y la gran cantidad de información procesada en los sistemas de información de Cellcom, y en vista de los cambios frecuentes en la actividad de Cellcom y sus planes de precios después de cambios normativos o cambios en el mercado y la participación de miles de representantes de ventas y representantes de servicio al cliente en el proceso de venta, y la conexión con el cliente siguiente, el riesgo de discrepancia entre los planes de precios y la información procesada en los sistemas de información de Cellcom o la provisión de la información insuficiente aumenta, y a pesar de los esfuerzos de Cellcom para evitar esto, tiene exposición a una gran cantidad de reclamos, incluidas acciones colectivas en cantidades significativas.

***Cellcom está sujeta a una política de distribución de dividendos.***

Si Cellcom no cumple con su política de distribución de dividendos, o si distribuye dividendos a una tasa menor a la esperada por los inversionistas, esto podría tener un impacto adverso en el precio de las acciones de Cellcom. Además, la política de dividendos antes mencionados puede reducir los saldos de caja de Cellcom y afectar su capacidad para financiar gastos inesperados en el futuro. Como resultado, Cellcom podría necesitar financiación adicional o emitir acciones adicionales con condiciones poco atractivas lo que podría encontrar a Cellcom con dificultades para obtener fuentes de financiamiento para estos fondos y podría afectar a sus resultados financieros.

***Cellcom puede no tener éxito con sus inversiones en nuevas líneas de negocios.***

Cellcom invirtió y se espera que siga invirtiendo, en el desarrollo de nuevas líneas de negocio, con el objetivo de ampliar y complementar sus servicios y la amplia gama de productos que ofrece. Estos esfuerzos implican incertidumbres y riesgos significativos, incluido el desvío de la atención gerencial, la pérdida de enfoque en los esfuerzos de ventas y marketing de operaciones centrales, ausencia de ingresos suficientes para compensar los pasivos y los gastos asociados a las nuevas inversiones, efectos adversos sobre los flujos de efectivo, rentabilidad de la inversión insuficiente, cambios normativos que podrían imponer pasivos adicionales imprevistos, incapacidad para competir de manera efectiva con los actuales competidores en el mercado o con nuevos competidores que ingresen al mercado, cuestiones que no se identificaron en la evaluación de las estrategias y productos mencionados, tales como dificultades operativas

***Los sindicatos de empleados podrían limitar las actividades operativas de Cellcom, incluida la posibilidad de que Cellcom realice cambios organizacionales y de personal, y podría requerir atención gerencial significativa.***

Además, con representantes de los sindicatos de empleados, tales como los relativos a la lucha constante por el convenio colectivo, podrían resultar en la iniciación de medidas organizativas y efectos adversos sobre los servicios y el servicio de atención al cliente de Cellcom. Estas medidas también podrían provocar cambios, podrían no implementarse de una manera significativamente diferente de la prevista y como resultado, podrían resultar en ahorros menores a los previstos, o en conflictos con los empleados.

***Un aumento en los costos de construcción podría afectar a los resultados de las operaciones de PBC.***

Los cambios en el índice de precios al consumidor y/o el índice de precios de insumos de la construcción podrían tener un efecto adverso sobre el precio de construcción de nuevas propiedades e indirectamente sobre los resultados de las operaciones de PBC. Además, la situación económica de los contratistas en Israel podría tener un efecto sobre PBC, debido a la disminución en el suministro de los contratistas, el aumento en los costos de construcción y la ampliación de los cronogramas para la construcción de los proyectos. Un aumento de los costos de construcción podría afectar los márgenes operativos y nuestra rentabilidad, y por lo tanto tener un efecto negativo sobre los resultados de las operaciones de PBC.

***Los resultados de las operaciones de PBC podrían verse afectados por el aumento de la oferta de áreas de alquiler.***

Una significativa disminución de la tasa de crecimiento de la economía israelí y un aumento significativo en el suministro excedente de las áreas de alquiler, debido a la construcción de oficinas adicionales y áreas comerciales que pueden provocar una disminución en los precios de alquiler y podrían afectar los ingresos de PBC de propiedades que los generan.

***Ley de Concentración.***

La necesidad de cumplir con las disposiciones de la Ley de Concentración y los cambios que puedan tener un impacto en PBC (que constituye una empresa de segundo grado a la fecha del informe anual de 2017 de IDBD) y sus resultados.

***Las actividades de PBC dependen de la disponibilidad de las materias primas y la mano de obra.***

Una continua demora o escasez de materias primas o trabajadores calificados de la construcción podría afectar la capacidad de los principales contratistas con quien PBC se compromete a cumplir con los cronogramas originales para la realización de proyectos de PBC y el costo de las obras que son abonadas por PBC y, por lo tanto, puede afectar negativamente los resultados de PBC. La intensificación de la escasez de mano de obra en el segmento de la construcción en general y de los trabajadores extranjeros en el segmento de la construcción en particular, también afectan los salarios en el segmento de la construcción, lo que podría afectar los costos de construcción y los cronogramas para completar los proyectos. El costo del salario también afecta a las operaciones de PBC, como por ejemplo la seguridad y la limpieza de obras, debido a los cambios en el salario mínimo del mercado y los convenios colectivos de trabajo que se aplican a esas actividades.

***PBC se expone a cambios en la legislación y normalización.***

Cambios en los permisos, las normas, restricciones y supervisión gubernamental, tales como cambios en las leyes municipales en las zonas en donde se encuentran las propiedades de PBC podrían aumentar los costos y afectar negativamente las operaciones y los resultados de PBC. Las actividades de PBC en el segmento residencial también podrían verse afectadas por cambios normativos con relación a la comercialización de departamentos y terrenos, y en los impuestos relacionados.

***PBC está expuesta a cambios en los precios de los valores.***

PBC está expuesta a la volatilidad de los precios de los valores (principalmente bonos) en la bolsa de valores de Tel Aviv, con relación a la inversión de algunos de sus excedentes de efectivo en este tipo de valores negociables.

***PBC está expuesta a las fluctuaciones de la moneda extranjera.***

Las actividades de PBC en Israel no se ven directamente afectadas por las fluctuaciones en el tipo de cambio US\$ vs ILS, debido a que los cánones locativos percibidos por PBC de sus clientes y los préstamos que ha solicitado están vinculados con el índice de precios al consumidor. Sin embargo, PBC tiene un riesgo cambiario debido a sus actividades de inversión extranjeras, el financiamiento utilizado en relación con ese financiamiento y los gastos operativos relacionados con esas inversiones. Además, el hecho de que algunos de los clientes de PBC en Israel son compañías internacionales, que gestionan sus actividades en US\$, en el caso de una disminución en la tasa de cambio, el canon locativo se encarece en relación con el US\$, y, por lo tanto, hay presión de los locatarios internacionales para disminuir el canon

locativo en ILS de manera acorde. Además, un aumento en el canon locativo que cobra PBC podría provocar que algunos clientes rescindan sus contratos y, por lo tanto, podría afectar sus resultados.

***Los cambios significativos en los riesgos de tasa de interés podrían afectar el valor de las propiedades de PBC.***

Los cambios extremos en la inflación o el costo de la construcción de entradas de índice podrían afectar los gastos de financiación y los costos de construcción de PBC.

***PBC podría tener dificultades de financiamiento y obtención de capital.***

Los acontecimientos de la crisis financiera en Israel y en todo el mundo podrían afectar negativamente las posibilidades de PBC de recaudar fondos para inversiones adicionales. Además, las restricciones al alcance máximo de crédito que los bancos comerciales en Israel pueden otorgar a cada una de las empresas miembros del grupo de IDB como un “único prestatario,” incluida PBC y las demás empresas miembro de PBC, podrían afectar la capacidad de PBC de recibir financiamiento de instituciones financieras, o el alcance de ese financiamiento. Además, PBC podría verse afectada por restricciones específicas que podrían afectar la capacidad de los bancos de proporcionar financiamiento para el sector inmobiliario, como por ejemplo estrictos requisitos de suficiencia de capital y restricciones con respecto a la exposición de una sucursal en particular.

***Shufersal depende de proveedores clave.***

El negocio de Shufersal depende de la provisión de determinados productos por parte de los proveedores clave. No existe certeza de que estos proveedores clave, u otros grandes proveedores, seguirán ofreciendo sus productos o manteniendo los términos en los que Shufersal los adquirirá, o que no cambiarán significativamente sus políticas de precios, o que no encontrarán dificultades en la provisión de productos a Shufersal. En tales casos, Shufersal podría no seguir ofreciendo sus productos en los términos actuales o podría directamente no proporcionarlos, por lo tanto, los asuntos comerciales de Shufersal, su situación financiera y los resultados de sus operaciones podrían verse afectados negativamente.

***Shufersal podría tener que afrontar los riesgos relacionados con aprobaciones y licencias.***

La operación de sucursales de la cadena Shufersal, la adquisición de nuevas sucursales y las operaciones de Shufersal con respecto al desarrollo de terrenos, requieren obtener licencias y autorizaciones de entidades gubernamentales. Si Shufersal no obtuviera o renovara esas autorizaciones o licencias, incluso las relativas a sus sucursales principales, Shufersal podría tener que cerrar esas sucursales o tomar las medidas correctivas con respecto a esas sucursales o proyectos inmobiliarios.

***Shufersal podría tener que afrontar riesgos relacionados con cambios en las reglamentaciones.***

Shufersal está sujeta a la legislación con respecto a negocios y saneamiento, así como nueva legislación de consumidores que le confieren autoridades amplias a la Autoridad de Protección al Consumidor y Comercio Justo de Israel, la legislación de consumidores, la regulación de precios, la tasa de cuotas en las importaciones de alimentos a Israel y la legislación de salario mínimo. Los cambios en tales reglamentaciones podrían tener un efecto adverso sobre los asuntos comerciales de Shufersal, su situación financiera y los resultados de las operaciones. Se observa que un aumento en el salario mínimo podría resultar en efectos adversos a los resultados financieros de Shufersal, incluida su rentabilidad. Además, las decisiones de la autoridad con respecto a las normas de conducta entre las grandes cadenas de marketing, a las que Shufersal pertenece, y proveedores dominantes en el segmento de productos, incluso en virtud de las disposiciones de la Ley de Alimentos podrían afectar los negocios de Shufersal, su situación financiera y los resultados de sus operaciones. La competencia en la emisión de tarjetas de crédito no bancarias y crédito al consumo podría intensificarse debido a la aprobación de la Ley de Concentración en el Mercado Bancario de Israel (Enmiendas Legislativas) de 2017, y las acciones para regular el mercado de crédito de acuerdo con la Supervisión Financiera de Ley de Servicios. Además, el Banco de Israel ha publicado recientemente su intención de reducir la tasa de comisiones cruzadas y de forma más acelerada de lo esperado, lo que podría haber afectado a los ingresos de Shufersal por comisiones con respecto a las transacciones con tarjetas de crédito.

***Shufersal podría verse afectada por la competencia.***

Las presiones competitivas, incluidas las respuestas de los competidores y del mercado para la estrategia de Shufersal y la manera de su aplicación, podrían tener efectos adversos sobre la capacidad de Shufersal de hacer frente a lo anterior y podrían provocar la disminución de los precios, márgenes inferiores y la pérdida de la participación en el mercado de manera tal que podría tener un efecto adverso sobre los negocios de Shufersal, su situación financiera y los resultados de sus operaciones.

***Shufersal podría tener que afrontar riesgos relacionados con cambios en el negocio inmobiliario.***

Shufersal posee, total o parcialmente, varios centros comerciales, en donde sus sucursales son las tiendas ancla, así como otras áreas que son utilizadas por sucursales de Shufersal. La propiedad de estos activos está expuesta a riesgos relacionados con inmuebles, tales como los cambios adversos en el estado de la economía local, el exceso de oferta, la disminución de la demanda, mercados inmobiliarios regionales adversos y menores tasas de ocupación, canon locativo y los ingresos, y los cambios en el valor de las propiedades. Tales eventos podrían tener un efecto adverso sobre las operaciones y la posición financiera de Shufersal. Además, la incapacidad de Shufersal de obtener o mantener inquilinos para ocupar sus propiedades en general, e inquilinos de propiedades grandes en particular, podría tener un efecto adverso sobre las actividades comerciales inmobiliarias de Shufersal.

Además, una recesión en curso, si la hubiera, debido a una desaceleración o crisis económica, podría provocar un aumento de desocupación de las propiedades alquiladas y/o una reducción de los cánones locativos que Shufersal cobra por esas propiedades.

***Shufersal está sujeta a riesgos relacionados con la responsabilidad del fabricante y la calidad de la producción.***

Shufersal, a través de una subsidiaria de propiedad absoluta, cuenta con tres plantas de producción, y, en consecuencia, Shufersal está sujeta a riesgos relacionados con la fabricación de productos alimenticios. Un defecto importante de esos productos o su diseño podría afectar negativamente a los negocios de Shufersal, su situación financiera y el resultado de sus operaciones.

***Si Shufersal no puede hacer uso de sus centros logísticos, por cualquier motivo, su capacidad de distribuir sus productos a sus sucursales podría verse afectada.***

Si Shufersal no puede hacer uso de los centros logísticos, su capacidad para distribuir sus productos a sus sucursales puede verse afectada. A la luz de la cobertura de seguro de Shufersal, estima que esto no afectará materialmente a sus resultados.

***Shufersal podría tener riesgos relacionados con el convenio colectivo de trabajo.***

La mayoría de los empleados de Shufersal están cubiertos por el convenio colectivo de trabajo, y Shufersal no puede asegurar que este acuerdo se renovará, oportunamente, o se renegociará bajo los mismos términos o términos similares, o sin una acción directa del sindicato, como por ejemplo una huelga. Si surge un conflicto con empleados que implique una huelga o un efecto adverso sobre las actividades de Shufersal, dichos eventos podrían tener un efecto adverso sobre los negocios de Shufersal, su situación financiera y el resultado de sus operaciones. Además, toda renegociación de convenios colectivos de trabajo conlleva gastos adicionales de nómina que podrían afectar la rentabilidad de Shufersal y el resultado de sus operaciones.

***Un defecto en un producto de la marca de Shufersal podría implicar una caída de su reputación.***

Shufersal posee una amplia variedad de productos de alimentos y bebidas de marca que gozan de muchos años de buena reputación, así como productos comercializados con la marca privada. La publicidad negativa relacionada con esta reputación a través de diversas publicaciones, o por otros medios, podría afectar de manera negativa a las ventas de Shufersal y su rentabilidad, independientemente de la exactitud de esas publicaciones. Asimismo, un defecto en un determinado producto también podría afectar a la marca con la que Shufersal vende ese producto, así como toda la gama de productos que se comercializan con esa misma marca.

***Shufersal está expuesta a riesgos asociados con la emisión de tarjetas de vales, incluso en materia de fraude y robo.***

Shufersal emite vales y tarjetas electrónicas de vales para la adquisición de productos en sus tiendas y en otros comercios con los que Shufersal se ha asociado para tal fin. A pesar de que Shufersal ha tomado medidas para reducir estos riesgos, el fraude significativo podría tener un efecto adverso sobre los negocios de Shufersal, su situación financiera y los resultados de sus operaciones.

***Una falla en los sistemas de procesamiento de la información y los sistemas de tecnología informática podría tener un efecto desfavorable sobre las actividades operativas de Shufersal.***

Shufersal usa diversos sistemas informáticos y de tecnología de la información. Los sistemas de información centrales de Shufersal (y sus sistemas de copia de respaldo) se encuentran en los centros logísticos y sus alrededores, que se utilizan para gestionar su red de distribución. Shufersal toma diversas medidas con el fin de asegurar la funcionalidad y fiabilidad de los diferentes sistemas de información y de tecnología de la información, que incluyen asegurar y realizar copias de respaldo de la información. Sin embargo, un colapso de los sistemas informáticos podría tener un efecto adverso sobre las actividades operativas de Shufersal. Además, Shufersal, como cualquier otra empresa, está expuesta al riesgo de infiltración y robo por parte de entidades extranjeras de su información y sistemas informáticos. Shufersal opera de acuerdo con los procedimientos internos para reducir su exposición a dicha actividad de piratería, y también tiene una póliza de seguro que cubre los riesgos cibernéticos.

***Shufersal podría sufrir restricciones del Banco de Israel en relación con un “único prestatario” y un “grupo de prestatarios”.***

Se considera que Shufersal pertenece a un “grupo de prestatarios”, como parte del grupo IDB. A la fecha de este Prospecto, el saldo de crédito bancario de Shufersal y sus subsidiarias es insignificante.

***Shufersal podría estar sujeta a las limitaciones de la ley de defensa de la competencia si busca participar en futuras operaciones en el segmento minorista de alimentos.***

Shufersal logró una parte significativa de su crecimiento en el pasado con la adquisición de diversas operaciones minoristas. Las adquisiciones futuras de diversas operaciones en el segmento minorista de alimentos por parte de Shufersal podría requerir la aprobación de la Autoridad de Defensa de la Competencia, que podría no ser concedida bajo condiciones favorables para Shufersal. Al 31 de diciembre de 2017, teniendo en cuenta la estructura del mercado minorista, las restricciones que la ley impone a Shufersal, y las disposiciones de la Ley de Alimentos, estimamos que Shufersal podría no ser capaz de adquirir una entidad significativa en el segmento minorista.

***La finalización del acuerdo operativo con Leumi Card Ltd puede implicar un riesgo para Shufersal.***

En agosto de 2017, Shufersal notificó a Leumi Card la no renovación del acuerdo de operación con Leumi Card en relación con la emisión de tarjetas de crédito "Shufersal" y "Yesh", por lo que el acuerdo finalizó el 18 de enero de 2018. En consecuencia, a partir de dicha fecha, las tarjetas de crédito se emiten a los clientes de Shufersal por Visa Cal, tras la finalización del acuerdo operativo con Leumi Card, Shufersal debe volver a emitir las tarjetas de crédito a sus clientes, lo que puede imponer costos a Shufersal y puede afectar el volumen de la actividad de la tarjeta de crédito, incluido el número de titulares de tarjetas de crédito. Además, Shufersal terminó su cooperación con Paz, según la cual se otorgaron beneficios a los titulares de tarjetas de crédito Shufersal emitidas por Leumi Card (dichos beneficios se otorgarán por un año adicional a partir de la fecha de terminación de la cooperación). Poner fin a esta cooperación puede afectar la cantidad de titulares de tarjetas de crédito.

***Las importantes variaciones en las tasas de interés podrían afectar al valor de Clal.***

Una de las exposiciones primarias de Clal es la disminución de las tasas de interés, ya que la vida útil promedio de sus pasivos es significativamente más extensa que la vida útil promedio de los activos. En un régimen de solvencia económica, una disminución en la tasa de interés puede ocasionar un deterioro en la relación de solvencia. En el entorno actual de tasa de interés, Clal también está expuesta, desde el punto de vista contable, a pérdidas en determinados casos que implican una disminución de la tasa de interés debido al impacto de esos cambios sobre las tasas de descuento que se utilizan para calcular las reservas para el sistema previsional y en la prueba de adecuación de los pasivos y dentro de un alcance que podría

superar las ganancias de capital que se generarán en ese contexto con respecto a los activos sensibles a los intereses. Sin embargo, Clal también puede estar expuesto a ciertos escenarios de aumentos en las tasas de interés. Cabe señalar que, desde una perspectiva a largo plazo, Clal también está expuesto a un bajo nivel continuo de tasas de interés, con énfasis en la tasa de interés vinculada.

***Clal podría tener que afrontar riesgos relacionados con la inflación.***

Clal está expuesta a un aumento en la tasa de inflación, debido al hecho de que la mayoría de los pasivos de seguros de Clal se ajustan trimestralmente según la tasa de inflación, mientras que los activos de respaldo no necesariamente están vinculados al índice de precios al consumidor.

***Clal está expuesto al riesgo de sus inversiones.***

Algunos de los activos de Clal y algunos de los activos administrados por otros se invierten en inversiones alternativas, que incluyen inversiones en bienes raíces y fondos inmobiliarios, fondos de inversión, acciones no negociables e instrumentos de inversión adicionales que están expuestos a cambios en su valor.

Asimismo, Clal invierte en activos financieros de los mercados internacionales de capitales, y en otros activos extranjeros. Por lo tanto, una disminución de los precios debido a una crisis o una desaceleración global o regional podrían afectar a su cartera de inversiones y el retorno de tales inversiones.

***Clal podría estar expuesta a riesgos de crédito.***

Clal está expuesta a la posibilidad de pérdida financiera como consecuencia de la insolvencia de los prestatarios y otros deudores (a través de los activos financieros de la cartera de activos, a través de actividades con políticas de conformidad con la Ley de Ventas, y seguro de crédito) con respecto a sus inversiones en instrumentos de deuda. Además, un aumento de la insolvencia de las empresas en Israel también podría aumentar los montos de reclamos del sector de seguro de responsabilidad civil de los directores y ejecutivos en el que opera Clal, y el alcance de las deudas de los empleadores con respecto a la ausencia de transferencia de los pagos de seguro previsional con respecto a sus empleados. En su cartera de activos, Clal está expuesta a los diversos sectores del mercado, de los cuales los principales son las industrias bancarias y financieras, el sector de bienes raíces en Israel, y el sector de infraestructura y energía. Una disminución de la actividad, desaceleraciones o crisis en esos sectores podrían tener un impacto negativo sobre sus inversiones y, por lo tanto, sobre los resultados de nuestras operaciones.

***Clal podría estar expuesta a riesgos de seguro.***

Clal está expuesta principalmente a la ocurrencia de más eventos o una mayor gravedad de los eventos cubiertos por sus pólizas, en comparación con las presunciones teóricas, o una acumulación de daños debido a un suceso catastrófico, lo que podría provocar un efecto adverso en los resultados operativos de Clal.

***Una disminución en el nivel de cartera podría implicar un riesgo para Clal.***

Las tasas de cancelación, suspensión y transferencias constituyen un supuesto importante en los negocios de seguro de vida y de salud, debido a que la rentabilidad de este segmento se basa en un margen de primas y la recaudación de cargos de gestión a lo largo de la vida útil de la póliza. La cancelación de pólizas también conduce a la baja de costos de adquisición diferidos con respecto a esas pólizas.

***Los cambios en la legislación y las reglamentaciones podrían afectar a Clal.***

Clal es una compañía de seguros y, como tal, opera en una industria altamente regulada y está expuesta a continuos cambios en la legislación y la regulación referente a sus segmentos operativos. En particular, algunos de los cambios normativos que se realizaron recientemente y que se proponen, algunos como borradores no definitivos, podrían tener un efecto adverso sobre el modelo de negocios de Clal. Además, los cambios en la legislación y las reglamentaciones, incluidas las circulares, las resoluciones de principios, documentos de posición y disposiciones que pueda imponer el Comisionado de Mercados de Capitales en relación con los cambios en los términos de pólizas, incluidas las tarifas que podrían afectar a Clal, incluso a productos vendidos en el pasado, tanto a través de la aplicación retroactiva y debido a su

efecto sobre la interpretación de los acuerdos que se firmaron en el pasado, podrían tener un efecto adverso sobre las operaciones de Clal.

***Las operaciones significativas de Clal están sujetas a reglamentaciones detalladas y complejas.***

Las entidades institucionales en Clal están expuestas al riesgo de disminución por debajo del capital mínimo requerido, lo que puede dar lugar al inicio de acciones reglamentarias en su contra. Además, las operaciones de estas entidades y agencias institucionales en Clal están condicionadas a la posesión de las licencias y permisos requeridos para la actividad en las áreas de operaciones de Clal, incluido el cumplimiento del requisito de capital reglamentario. En particular, las actividades de seguros y ahorro a largo plazo están sujetas a las directivas reglamentarias que cambian periódicamente, respecto de los productos que se vendieron durante muchos años, y que tienen períodos largos de cobertura de seguro y/o períodos de ahorro.

Las entidades institucionales de Clal están expuestas al riesgo de disminución por debajo del capital mínimo requerido, lo que podría dar lugar al inicio de acciones reglamentarias en su contra. Clal está sujeta a restricciones y condiciones con motivo de los permisos de control correspondientes a las entidades institucionales que se encuentran bajo su control, incluido el requisito de mantener un determinado nivel de capital.

***Clal podría estar expuesta a riesgos de liquidez.***

Clal podría estar expuesta a problemas de liquidez debido a la incertidumbre vinculada a la fecha en la que Clal deberá pagar reclamos y otros beneficios a los asegurados y demás beneficiarios, con relación al total de reservas disponibles para tal fin en aquel momento. Las reservas por siniestros se establecen en base a determinadas presunciones y cálculos teóricos. El riesgo de liquidez podría aumentar al materializarse un evento catastrófico significativo.

***Clal podría tener que enfrentar los riesgos relacionados con el modelo, el riesgo y el riesgo de suscripción.***

Clal está expuesta, en sus actividades de seguros, al riesgo de seleccionar un modelo equivocado para el cálculo de pasivos por seguros, al riesgo de usar parámetros incorrectos en los modelos y riesgo de usar un método de fijación precios incorrecto como resultado de las deficiencias en el proceso de suscripción.

***Clal está expuesta a los riesgos operacionales.***

El riesgo de pérdida debido a deficiencia o falla en los procesos internos, las personas y los sistemas, o debido a eventos externos. Dado el alcance de las actividades de Clal y a pesar de las medidas adoptadas para identificar los riesgos y establecer controles adecuados, el alcance de su exposición a los riesgos operacionales del tipo especificado anteriormente es significativo.

***Clal depende significativamente de la tecnología y los cambios tecnológicos podrían requerir inversiones para mantener la competitividad.***

Una parte importante de las actividades de Clal se basa en diferentes sistemas de información. La ausencia de suficiente infraestructura y/o deficiencias y/o fallas en los sistemas de información computarizados podría tener efectos adversos significativos sobre las operaciones de Clal. Una interrupción de las operaciones podría resultar en pérdidas operativas y financieras significativas.

***Las actividades de Clal dependen de proveedores externos, y cualquier cambio en ellos podría suponer un riesgo para Clal.***

Como parte de sus actividades, Clal suscribe acuerdos con diversos proveedores y prestadores de servicios. Clal está expuesta al riesgo de daños a su reputación y rentabilidad como resultado de daños en la calidad del servicio que se le ofrece a Clal y a sus clientes, así como riesgos asociados con la dificultad de encontrar un proveedor alternativo, de ser necesario.

***La oferta no vinculante por las acciones de Clal podría tener un impacto negativo sobre su precio de mercado y, en consecuencia, sobre nuestros resultados operativos.***

En mayo de 2017, IDBD aceptó vender el 5% de las acciones de Clal en conjunto con una transacción swap. Por consiguiente, tales acciones se vendieron el 4 de mayo de 2017, libres de todo gravamen, por un precio de ILS 59,86 por acción (es decir, una cantidad total de aproximadamente ILS 166 millones, equivalente a aproximadamente US\$697 millones al tipo de cambio vigente a esa fecha).

Conforme a los términos del acuerdo de swap, IDBD conserva los principales riesgos y beneficios de todas las acciones de Clal; por tal motivo, en junio de 2017 todas las acciones de Clal se encontraban clasificadas como activos financieros disponibles para la venta, y se registró un pasivo de Ps.783 millones. La valuación de esas acciones al 31 de marzo de 2018, es de Ps.10.331 millones y se registró una ganancia de Ps.622 en los resultados financieros netos correspondientes a este período como resultado del incremento en el valor razonable de estas acciones.

Siguiendo las instrucciones impartidas por el Mercado de Capitales de Israel, y la Comisión de Seguros y Ahorro al Administrador con respecto a los lineamientos para la venta de las acciones de Clal, en agosto de 2017, IDBD vendió el 5% de su participación en Clal por medio de una operación de swap, de conformidad con términos idénticos a los que se aplican a la operación de swap realizada e informada al mercado en mayo de 2017. La contraprestación por la operación ascendió a una suma de aproximadamente ILS 164 millones. Al completarse la operación, la participación de IDBD en el capital de Clal se redujo de un 49,9% a un 44,9% de su capital social.

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 ILS 4.880 (equivalente a aproximadamente Ps.23.278 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.

El 3 de mayo de 2018 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD ha vendido un 5% adicional de su participación accionaria en Clal. Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 34,8% de su capital social.

La solicitud para vender las acciones de Clal en tramos del 5% y la oferta no vinculante podrían tener un impacto negativo sobre el precio de mercado. Una disminución del precio de mercado de las acciones de Clal tendría un efecto inmediato sobre los estados de resultados y los resultados financieros.

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

***Nuestras Obligaciones Negociables no garantizadas estarán efectivamente subordinadas a nuestros acreedores garantizados.***

A pesar de que podemos emitir obligaciones negociables garantizadas en el marco de nuestro Programa, las Obligaciones Negociables no estarán garantizadas con ninguno de nuestros bienes, salvo que se especifique lo contrario en el Suplemento de Prospecto pertinente. Al 30 de junio de 2018, el monto total de nuestra deuda garantizada individual, de acuerdo a nuestros estados financieros separados era de Ps. 1,9 millones. Los tenedores de deuda garantizada tendrán prioridad sobre cualquier reclamo de pago bajo las Obligaciones Negociables hasta el valor de los activos que constituyen su garantía.

Si fuésemos declarados en quiebra o fuésemos objeto de una liquidación, o si se acelera el vencimiento del pago de cualquier deuda garantizada, los prestamistas de dicha deuda tendrían derecho a ejercer los recursos que se encuentran a disposición de un prestamista garantizado. En consecuencia, el prestamista tendrá prioridad sobre cualquier reclamo de pago bajo las Obligaciones Negociables no garantizadas hasta el valor de los activos que constituyen su garantía. Si ello ocurriera, podría no haber activos remanentes para satisfacer los reclamos de los tenedores de las Obligaciones Negociables no garantizadas. Asimismo, si existieran activos remanentes luego del pago a estos prestamistas, dichos activos remanentes estarían a

disposición de los acreedores que gozan de preferencia en virtud de la ley y podrían ser insuficientes para satisfacer los reclamos de los tenedores de las Obligaciones Negociables no garantizadas y los tenedores de otra deuda no garantizada, entre ellos los acreedores comerciales, que tienen igual rango de prioridad que los tenedores de las Obligaciones Negociables no garantizadas.

***Somos una sociedad controlante y si no recibimos distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos de nuestras subsidiarias, podríamos no ser capaces de pagar el capital o los intereses sobre las Obligaciones Negociables.***

Somos una sociedad controlante y una parte de nuestras operaciones son realizadas a través de nuestras subsidiarias. En consecuencia, dependemos de las utilidades y flujo de fondos y distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos de nuestras subsidiarias para suministrar los fondos necesarios para satisfacer nuestras obligaciones de servicio de deuda, entre ellas los pagos requeridos en relación con las Obligaciones Negociables. Si no recibimos distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos de nuestras subsidiarias, podríamos no ser capaces de pagar el capital o los intereses sobre las Obligaciones Negociables.

No podemos garantizar que los contratos que rijan las deudas actuales y futuras de nuestras subsidiarias permitirán a nuestras subsidiarias proveernos suficientes distribuciones en efectivo, dividendos u otros pagos para financiar pagos en relación con estas Obligaciones Negociables a su vencimiento.

***Los controles de cambio y las restricciones sobre las transferencias al exterior pueden afectar su capacidad para recibir pagos en relación con las Obligaciones Negociables.***

En 2001 y 2002, Argentina impuso controles de cambio y restricciones a las transferencias, limitando seriamente la capacidad de las empresas de retener divisas o realizar pagos al exterior. Estas restricciones se han atenuado en gran medida, incluyendo aquellas que exigen la previa autorización del Banco Central para la transferencia de fondos al exterior para pagar el capital y los intereses sobre las obligaciones de deuda. Sin embargo, Argentina podría restablecer los controles cambiarios y las restricciones a las transferencias en el futuro, entre otras circunstancias, en respuesta a fugas de capitales o a una gran devaluación del Peso. En ese caso, nuestra capacidad de realizar pagos al exterior podría verse afectada y por ende su capacidad de recibir pagos respecto de las Obligaciones Negociables podría verse perjudicada.

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

Las Obligaciones Negociables bajo este programa son valores negociables nuevos para los que no existe un mercado de negociación activo. Podremos presentar una solicitud de listado de las Obligaciones Negociables de una clase en BYMA, en el MAE y/o cualquier bolsa o mercado de valores autorizado del país o del exterior; pero no podemos garantizar que estas solicitudes, de ser efectuadas, serán aprobadas. Asimismo, podremos no listar las Obligaciones Negociables de una clase en cualquier bolsa de valores o sistema de listado. Si las Obligaciones Negociables se negocian con posterioridad a su emisión inicial, podrán negociarse con descuento respecto de su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado de valores negociables similares, las condiciones económicas generales y nuestro desempeño financiero.

No puede garantizarse que se desarrollará un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables de cualquier clase, o que, en caso de desarrollarse, éste se mantendrá. Si no se desarrolla o no se mantiene un mercado de negociación activo para las Obligaciones Negociables, el precio de mercado y la liquidez de las Obligaciones Negociables podrían verse afectados.

***Podremos rescatar las Obligaciones Negociables antes de su vencimiento.***

Las Obligaciones Negociables son rescatables a nuestra opción en caso de producirse ciertos cambios en los impuestos argentinos, y si así se indica en el Suplemento de Prospecto respectivo, las Obligaciones Negociables también podrán ser rescatables a nuestra opción por cualquier otra razón. Podremos optar por rescatar estas Obligaciones Negociables en momentos en que las tasas de interés vigentes puedan ser relativamente bajas. En consecuencia, un inversor podría no ser capaz de reinvertir el producido del rescate en un valor negociable comparable a una tasa de interés efectiva tan alta como la aplicable a las Obligaciones Negociables. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores.

## POLÍTICAS DEL EMISOR

### a) Políticas de inversiones, de financiamiento y ambientales.

#### Cuestiones ambientales

Poseemos una política ambiental la cual es objeto de estudio constante ante la realización de nuestras inversiones. Hemos mostrado una actitud responsable respecto de los posibles impactos ambientales de nuestras actividades.

Estamos sujetos a la legislación ambiental bajo una serie de leyes, ordenanzas, normas y regulaciones nacionales, provinciales y municipales de Argentina. Las obligaciones legales ambientales varían según el emplazamiento del proyecto, las condiciones ambientales del lugar, los usos actuales y anteriores, y la actividad a desarrollar. El cumplimiento o las medidas para cumplir con dichas leyes ambientales conjuntamente con los usos actuales y anteriores, y la actividad a desarrollar pueden ocasionar demoras o requerimientos adicionales a los proyectos, causándonos costos sustanciales, y prohibir, modificar o limitar seriamente nuestras actividades. Antes de comprar un terreno o llevar a cabo una inversión, realizamos o contratamos una evaluación ambiental del sitio para identificar posibles condiciones ambientales especiales, así como también analizar el posible impacto de la inversión o el desarrollo a realizar. No hemos resultado afectados materialmente en forma negativa a la fecha ni por la existencia o potencial existencia de contaminantes ni por la falta de aprobaciones regulatorias ambientales. En la actualidad, no hay acciones legales o procesos administrativos sustanciales en relación con cuestiones ambientales en nuestra contra, como resultado de operar en cumplimiento con todas las regulaciones ambientales vigentes.

Continuaremos implementando un plan de mejora continua, siguiendo nuestra característica trayectoria de respeto al ambiente, cumplimiento de la normativa vigente y optimizando el uso.

### b) Políticas de dividendos y agentes pagadores.

De acuerdo con la ley argentina, la distribución y pago de dividendos a los accionistas es válida únicamente si resultan de ganancias líquidas y realizadas de la compañía que surjan de estados financieros anuales auditados y aprobados por los accionistas. La aprobación, monto y pago de dividendos están sujetos a la aprobación de nuestros accionistas en nuestra asamblea anual ordinaria. La aprobación de dividendos requiere el voto afirmativo de la mayoría de las acciones con derecho de voto en la asamblea.

De acuerdo con la ley argentina y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas para cada ejercicio económico se asignan de la siguiente forma:

- el 5% de las ganancias netas a nuestra reserva legal, hasta tanto dicha reserva alcance el 20% de nuestro capital social;
- un monto específico establecido por decisión de la asamblea es asignado a la remuneración de nuestros directores y miembros de la Comisión Fiscalizadora; y
- montos adicionales son asignados al pago de dividendos, o a fondos a reserva facultativos o establecer reservas por cualquier otro propósito que nuestros accionistas determinen.

El siguiente cuadro indica el índice de pago de dividendos y las sumas de dividendos pagados por cada acción ordinaria totalmente integrada para los años mencionados. Las cifras en Pesos se presentan en Pesos históricos, sin ajuste por inflación, a las fechas de pago respectivas y corresponden a dividendos de Cresud no consolidados. Véase “*Controles de Cambio*”.

Año	Total Dividendos (Ps. millones)	Dividendo por Acción Ordinaria <sup>(1)</sup> (Ps.)
2006	5,5	0,024
2007	8,3	0,026
2008	20,0	0,040
2009	60,0	0,121
2010	—	—
2011	69,0	0,138

2012	63,8	0,149
2013	120,0	0,242
2014	120,0	0,242
2015	—	—
2016	—	—
2017	—	—
2018	395	0,787

(1) Corresponde a pagos por acción. Para calcular los dividendos pagados por ADS, el pago por acción debe multiplicarse por diez. Los montos en Pesos se presentan en Pesos históricos a la respectiva fecha de pago.

Los dividendos futuros en relación con nuestras acciones ordinarias, de haberlos, dependerán, entre otras cosas, de los resultados de nuestras operaciones, necesidades de fondos, situación patrimonial, restricciones contractuales, oportunidades comerciales, disposiciones de las leyes aplicables y demás factores que nuestros accionistas reunidos en asamblea general de accionistas pudieran considerar pertinentes. En consecuencia, no podemos brindarles ninguna garantía de que pagaremos dividendos en cualquier momento futuro.

**INFORMACIÓN SOBRE LOS DIRECTORES O ADMINISTRADORES, GERENTES,  
PROMOTORES, MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN, DEL CONSEJO DE  
VIGILANCIA Y COMITÉ DE AUDITORÍA (TITULARES Y SUPLENTES)**

**a) Directores y administradores titulares y suplentes y gerentes de primera línea**

Nuestra Compañía es administrada por un Directorio que está compuesto de nueve directores titulares y tres directores suplentes. Cada director titular y suplente es elegido por nuestros accionistas en una asamblea anual ordinaria de accionistas por un plazo de tres ejercicios, estableciéndose, no obstante, que sólo se elige un tercio del Directorio por año. Los directores titulares y suplentes pueden ser reelectos para desempeñar funciones en el Directorio una cantidad ilimitada de veces. No existen acuerdos o entendimientos de conformidad con los cuales se deba seleccionar a un director o a una persona de la gerencia de primera línea.

Nuestro actual Directorio fue elegido en las asambleas de accionistas celebradas el 30 de octubre de 2015, 31 de octubre de 2016 y 31 de octubre de 2017 por plazos que vencen en los ejercicios 2018, 2019 y 2020, respectivamente.

Nuestros directores actuales son los siguientes:

Directores <sup>1)</sup>	Fecha de nacimiento	Cargo en Cresud	Vencimiento del Mandato <sup>(1)</sup>	Fecha de la Designación Actual	Cargo Actual Desempeñado desde	DNI	CUIT/CUIL	Domicilio <sup>(2)</sup>
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	Presidente	30/06/2020	31/10/2017	1994	14.014.114	20-14010114-4	Bolívar 108 piso 1°
Saúl Zang	30/12/1945	Vicepresidente Primero	30/06/2020	31/10/2017	1994	4.533.949	20-04533949-2	Florida 537 piso 18°
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Vicepresidente Segundo y Gerente General	30/06/2019	31/10/2016	1994	17.737.414	20-17737414-9	Moreno 877 piso 23°
Gabriel A. G. Reznik	18/11/1958	Director Titular	30/06/2018	30/10/2015	2003	12.945.351	20-12945351-7	Reconquista 151 piso 5°
Jorge O. Fernández	08/01/1939	Director Titular	30/06/2018	30/10/2015	2003	4.873.126	20-04873126-1	Moreno 877 piso 24°
Fernando A. Elsztain	04/01/1961	Director Titular	30/06/2019	31/10/2016	2004	14.222.053	23-14222053-9	Moreno 877 piso 23°
Pedro Damaso Labaqui	22/02/1943	Director Titular	30/06/2018	30/10/2015	2006	4.402.161	20-04402161-8	Moreno 877 piso 24°
Daniel E. Mellicovsky	17/01/1948	Director Titular	30/06/2020	31/10/2017	2008	4.623.437	20-04623437-6	Tucumán 540 piso 27 "A"
Alejandro G. Casaretto	15/10/1952	Director Titular	30/06/2020	31/10/2017	2008	10.357.421	20-10357421-9	Moreno 877 piso 24°
Gastón A. Lernoud	04/06/1968	Director Suplente	30/06/2020	31/10/2017	1999	20.383.988	20-20383988-0	Moreno 877 piso 24°
Enrique Antonini	16/03/1950	Director Suplente	30/06/2019	31/10/2016	2007	8.113.157	20-08113157-1	Sarmiento 500
Eduardo Kalpakian	03/03/1964	Director Suplente	30/06/2019	31/10/2016	2007	16.891.745	20-16891745-8	Arenales 1412 piso 4°

- (1) El mandato vence en la asamblea anual ordinaria de accionistas. 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.
- (2) Salvo que se indique lo contrario, el domicilio es en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Jorge O. Fernández, Pedro Damaso Labaqui Palacio, Daniel E. Mellicovsky, Gabriel A. G. Reznik, Enrique Antonini y Eduardo Kalpakian son directores independientes de acuerdo con las Normas de la CNV.

A continuación se presenta una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestro Directorio:

**Eduardo S. Elsztain.** El Sr. Elsztain se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinticinco años. Es el Presidente del Directorio de IRSA, IRSA PC, 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 IRSA, IRSA PC, 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 y Securitización S.A., Tarshop S.A., Nuevas Fronteras S.A. y Palermo Invest S.A., entre otras compañías.

**Alejandro G. Elsztain.** El Sr. Elsztain obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Actualmente se desempeña como Vicepresidente segundo de IRSA y Vicepresidente Ejecutivo de IRSA PC, 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.

**Gabriel A. G. Reznik.** El Sr. Reznik obtuvo el título de Ingeniero Civil en la Universidad de Buenos Aires. Trabajó para IRSA desde 1992 hasta mayo de 2005 momento en el cual renunció. Anteriormente trabajó para una empresa de construcción independiente de Argentina. Se desempeña como Director Titular de Banco Hipotecario, entre otras compañías.

**Jorge O. Fernández.** El Sr. Fernández se graduó en Ciencias Económicas en la Universidad de Buenos Aires. Ha desempeñado actividades directivas en bancos, sociedades financieras, compañías de seguros y otras vinculadas con servicios financieros. También participa en diversas entidades y empresas industriales y comerciales.

**Fernando A. 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 y Puerto Retiro S.A. El Sr. Fernando Adrián Elsztain es primo de nuestro presidente, Eduardo Sergio Elsztain, y nuestros directores Alejandro Gustavo Elsztain y Daniel Ricardo Elsztain.

**Pedro Damaso Labaqui Palacio.** El Sr. Labaqui obtuvo el título de Abogado otorgado por la Universidad de Buenos Aires. Es también Director de Bapro Medios de Pago S.A., síndico permanente de Bayfe S.A. Fondos comunes de Inversión, es director y miembro de la Comisión Fiscalizadora de J. Minetti S.A., y director de REM Sociedad de Bolsa S.A.

**Daniel E. Mellincovsky.** El Sr. Mellincovsky ha obtenido el título de Contador Público otorgado por la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires. Ha ocupado cargos de Director en empresas del sector agroindustrial, de la distribución de alimentos, financieras y de emprendimientos de hotelería.

**Alejandro G. Casaretto.** El Sr. Casaretto obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. Se ha desempeñado como nuestro Gerente Técnico, administrador de campos y ha sido coordinador técnico desde 1975.

**Gastón A. Lernoud.** El Sr. Lernoud obtuvo el título de Abogado en la Universidad del Salvador en 1992. Obtuvo un Master en Derecho Societario en 1996 en la Universidad de Palermo. Fue asociado senior del estudio jurídico Zang, Bergel & Viñes hasta junio de 2002, fecha en la que se incorporó al plantel de abogados de nuestra Compañía.

**Eduardo 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 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 IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima.

**Eduardo Kalpakian.** El Sr. Kalpakian obtuvo el título de Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad de Belgrano. También, obtuvo una Maestría en Administración de Empresas en la Universidad del CEMA. Se ha desempeñado como Director durante 25 años en Kalpakian Hnos. S.A.C.I., una compañía líder en la producción de alfombras y en la distribución de pisos en Argentina. A la fecha de hoy, es el Vicepresidente del Directorio de dicha compañía y, asimismo, se desempeña como CEO. Además, es Vicepresidente del Directorio de La Dormida S.A.A.C.E I.

### **Contratos de trabajo con nuestros directores y ciertos gerentes de primera línea**

No tenemos contratos escritos con nuestros directores. No obstante, los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro G. Elsztain, Fernando A. Elsztain, Alejandro G. Casaretto y Gastón A. Lernoud son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contratos de Trabajo N° 20.744. Matías Gaivironsky y Carlos Blousson, gerentes de primera línea de la Compañía, también están sujetos a la normativa de la Ley N° 20.744.

La Ley N° 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.

### **Gerencia**

#### ***Designación de la Gerencia de Primera Línea***

Nuestro Directorio designa y destituye a la gerencia de primera línea. La gerencia de primera línea desempeña sus funciones de acuerdo con las instrucciones de nuestro Directorio. No existen acuerdos por los cuales una persona deba ser seleccionada como miembro de nuestra gerencia de primera línea.

#### ***Información acerca de la Gerencia de Primera Línea***

La siguiente tabla muestra información relacionada con los actuales gerentes de primera línea, nombrados por el Directorio:

<b>Gerentes de Primera Línea</b>	<b>Fecha de Nacimiento</b>	<b>Posición</b>	<b>Posición actual desde</b>	<b>DNI</b>	<b>CUIT/CUIL</b>	<b>Domicilio <sup>(1)</sup></b>
Alejandro G. Elsztain	31/03/1966	Gerente General	1994	17.737.414	20-17737414-9	Moreno 877 piso 23°
Carlos Blousson	21/09/1963	Gerente General de las Operaciones de Argentina y Bolivia	2008	16.496.258	20-16496258-0	Moreno 877 piso 23°
Alejandro G. Casaretto	15/10/1952	Gerente Agropecuario Regional	2008	10.357.421	20-10357421-9	Moreno 877 piso 24°
Matías I. Gaivironsky	23/02/1976	Gerente de Administración y Finanzas	2011	25.216.887	20-25216887-8	Moreno 877 piso 22

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

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:

**Carlos Blousson.** El Sr. Blousson obtuvo el título de Ingeniero Agrónomo en la Universidad de Buenos Aires. También se ha desempeñado como nuestro Gerente Comercial desde 1996. Antes de ingresar a Cresud, se desempeñó como operador de futuros y opciones en Vanexva Bursátil –Sociedad de Bolsa-. Anteriormente, se desempeñó como administrador de campos y asesor técnico de Leucon S.A.

**Matías I. 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 IRSA, IRSA PC 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.

### **Comité Ejecutivo**

De conformidad con nuestros estatutos, nuestro día a día del negocio es administrado por un Comité Ejecutivo compuesto por un mínimo de cuatro y un máximo de siete directores y un miembro suplente, entre los mismos deberá estar el Presidente, el Vicepresidente primero y el Vicepresidente segundo del Directorio. Los miembros actuales del Comité Ejecutivo son los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro G. Elsztain y Fernando A. Elsztain

El Comité Ejecutivo es responsable de la gestión del negocio del día a día en conformidad con las facultades delegadas por los miembros del Directorio, de acuerdo con la ley aplicable y nuestros estatutos. Nuestros estatutos autorizan al Comité Ejecutivo a:

- designar a los gerentes y establecer las obligaciones y remuneración de los mismos;
- otorgar y revocar poderes a los abogados en representación nuestra;
- contratar, manejar y despedir al personal y determinar los sueldos, salarios y compensaciones del personal;
- celebrar contratos relacionados con nuestro negocio;
- gestionar nuestros activos;
- celebrar contratos de préstamos para nuestro negocio y establecer gravámenes para garantizar nuestras obligaciones; y
- ejecutar cualquier otro acto necesario para gestionar el día a día del negocio.

### **Comité de auditoría**

El Directorio de la Compañía dando cumplimiento a lo establecido por la normativa aplicable, en la actualidad la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, incorporó como órgano de Directorio al Comité de Auditoría, para asistirlo en el ejercicio de su deber de actuar con diligencia, cuidado e idoneidad debidos respecto de la Compañía. La actuación de nuestro Comité de Auditoría se centra en supervisar la política contable y emisión de información contable y financiera, supervisar la integridad de los estados financieros de la Compañía, el funcionamiento de los sistemas de control interno y del sistema administrativo-contable, verificar el cumplimiento de normas de conducta y la ética de los negocios que sean realizados, supervisar la aplicación de políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos, opinar sobre la designación de auditores externos, velando por su condición de independientes respecto de la Compañía, pre aprobar sus honorarios y evaluar su desempeño y el de Auditoría Interna. Asimismo, nuestro Comité de Auditoría deberá opinar a requerimiento del Directorio respecto de operaciones entre partes relacionadas, en los casos establecidos por la normativa vigente. De acuerdo con el reglamento del Comité, debe reunirse periódicamente.

A partir del 5 de noviembre de 2015, por resolución de Directorio, el Comité de Auditoría se encuentra integrado por los señores Jorge Oscar Fernández, Daniel Elías Mellicovsky, Pedro Dámaso Labaqui y Gabriel Adolfo Gregorio Reznik. El Directorio designó a Jorge Oscar Fernández como experto financiero de conformidad con lo requerido por las normas pertinentes de la SEC. Todos sus integrantes revisten la condición de independientes, cumpliendo de esta forma con lo establecido por las disposiciones previstas en la Norma 10 (A) – 3 (b) 1.

### **Órgano de fiscalización**

Nuestra Comisión Fiscalizadora es responsable de revisar y supervisar nuestra administración y asuntos y de verificar el cumplimiento de los estatutos y las decisiones adoptadas en las asambleas de accionistas en los términos de lo normado por la Ley General de Sociedades. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados en la asamblea general anual ordinaria de accionistas por un plazo de un ejercicio. La Comisión Fiscalizadora está compuesta por tres miembros titulares y tres miembros suplentes.

El siguiente cuadro presenta información acerca de los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora, que fueron elegidos en nuestra asamblea general anual ordinaria y extraordinaria de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017:

Nombre	Fecha de Nacimiento	Cargo	Fecha de Vencimiento	Antigüedad en el cargo	DNI	CUIT	Domicilio <sup>(1)</sup>
José Daniel Abelovich	20/07/1956	Síndico Titular	2018	1992	12.076.652	20-12076652-5	25 de Mayo 596 Piso 8
Marcelo Héctor Fuxman	30/11/1955	Síndico Titular	2018	1992	11.889.826	20-11889826-6	25 de Mayo 596 Piso 8
Noemí Ivonne Cohn	20/05/1959	Síndico Titular	2018	2010	13.081.575	27-13081575-3	25 de Mayo 596 Piso 8
Gastón Damián Lizitza	09/06/1972	Síndico Suplente	2018	2017	22.590.781	20-22590781-2	25 de Mayo 596 Piso 8
Roberto Daniel Murmis	07/04/1959	Síndico Suplente	2018	2005	13.120.813	20-13120813-9	25 de Mayo 596 Piso 8
Alicia Graciela Rigueira	02/12/1951	Síndico Suplente	2018	2006	16.181.131	27-10181131-5	25 de Mayo 596 Piso 8

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

Todos los miembros de la comisión fiscalizadora son independientes de acuerdo con las Normas de la CNV.

A continuación se establece 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. / Nexia International, un estudio contable de Argentina. Anteriormente fue gerente de Harteneck, López y Cía., corresponsales de 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 IRSA, IRSA PC, Hoteles Argentinos, Inversora Bolívar y Banco Hipotecario.

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

**Noemí 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 y Cía., corresponsales de Coopers & Lybrand en Argentina y en Los Ángeles, California. La Sra. Cohn es integrante de las Comisiones Fiscalizadoras de IRSA e IRSA PC, entre otras.

**Gastón Damián Lizitza.** El Sr. Lizitza obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es gerente en el Estudio Abelovich, Polano & Asociados / Nexia International, un estudio contable de Argentina, y se desempeña en el área de Auditoría. Desde 1997 hasta 2005 se desempeñó en Deloitte. Además, es miembro de la Comisión Fiscalizadora de BACS Administradora de Activos S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión.

**Roberto 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. / 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 IRSA, IRSA PC, Futuros y Opciones S.A. y Llao Llao Resorts S.A.

**Alicia 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. / Nexia International. Desde 1974 hasta 1998, la Sra. Rigueira desempeñó diversas funciones en Harteneck, López y Cía., corresponsales de Coopers & Lybrand. La Sra. Rigueira fue profesora de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Lomas de Zamora.

## Asesores

La validez de la creación del Programa y la emisión de cada Clase de Obligaciones Negociables conforme a aquél y los restantes asuntos vinculados con la ley argentina serán objeto de dictamen por parte de Zang, Bergel & Viñes Abogados, asesores legales de la Compañía con domicilio en la calle Florida 537, piso 18° de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Saúl Zang, director y vicepresidente primero de la Compañía, fue socio del estudio Zang, Bergel & Viñes Abogados. Aquellas otras cuestiones legales vinculadas a leyes extranjeras serán dictaminadas para la Compañía por las firmas legales que se indiquen en el Suplemento de Prospecto respectivo.

## Auditores

Los estados financieros auditados al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 de la Compañía, oportunamente presentados ante la CNV, han sido auditados por PriceWaterhouse & Co. S.R.L., Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, miembro de la firma PricewaterhouseCoopers, un estudio de contadores públicos matriculados independientes, según se indica en sus informes que aparecen en el presente, están matriculados en el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (“CPCECABA”), Tomo 1, Folio 17, y con domicilio en Bouchard 557 Piso 8 (C1106ABG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.

En la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2017 fue designado como auditor externo titular el Contador Mariano Carlos Tomatis, quien se encuentra matriculado en el CPCECABA bajo T° 241 - F° 118, siendo su DNI y CUIT, 22.147.772 y 20-22.147.772-4, respectivamente, y como auditor externo suplente al Contador Walter Rafael Zablocky, quien se encuentra matriculado en el CPCECABA bajo el T° 340 – F° 156, siendo su DNI y CUIT, 22.870.443 y 20-22870443-2, respectivamente.

Se detalla a continuación los datos de los auditores externos para cada uno de los estados financieros auditados al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 de la Compañía:

Al 30 de junio de 2018 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2018:

Nombre	DNI	CUIT	Cargo	Estudio Contable	Domicilio Legal <sup>(1)</sup>	Matrícula
Tomatis, Mariano Carlos	22.147.772	20-22147772-4	Auditor externo titular	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA T° 241 - F° 118
Zablocky, Walter Rafael	22.870.443	20-22870443-2	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA T° 340 F° 156

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

Al 30 de junio de 2017 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2017

Nombre	DNI	CUIT	Cargo	Estudio Contable	Domicilio Legal <sup>(1)</sup>	Matrícula
Barbafina, Carlos Martín	17.341.756	20-17341756-0	Auditor externo titular	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA T° 175 F° 65
Loiacono, Eduardo A.	20.026.327	20-20026327-9	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA T° 326 F° 94
Zablocky, Walter Rafael	22.870.443	20-22870443-2	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA T° 340 F° 156

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

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

Nombre	DNI	CUIT	Cargo	Estudio Contable	Domicilio Legal <sup>(1)</sup>	Matrícula
Barbafina,	17.341.756	20-17341756-0	Auditor	Price	Bouchard	CPCECABA T°

Carlos Martín			externo titular	Waterhouse & Co. S.R.L.	557 Piso 8	175 F° 65
Loiacono, Eduardo A.	20.026.327	20-20026327-9	Auditor externo suplente	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	CPCECABA T° 326 F° 94

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

## b) Remuneración

### Remuneración de los Directores

De acuerdo con la ley argentina, si la remuneración de los miembros del Directorio no está establecida en los estatutos de la Compañía, debe ser determinada por la asamblea de accionistas. El monto máximo de la remuneración total pagadera a los miembros del Directorio, incluyendo la remuneración por las actividades técnicas o administrativas permanentes, no podrá exceder del 25% de las ganancias de la Compañía. Ese monto se debe limitar al 5% cuando no se procede a la distribución de dividendos a los accionistas y se incrementará en forma proporcional a la distribución, de acuerdo a lo que indican las fórmulas y las escalas expuestas en las Normas de la CNV. Cuando uno o más directores desempeñan comisiones especiales o actividades técnicas o administrativas, y no se cuenta con ganancias para distribuir, o éstas son reducidas, la asamblea de accionistas podrá aprobar una remuneración que supere los límites antes citados de conformidad a lo dispuesto en el art. 261 de la Ley General de Sociedades.

La remuneración de nuestros directores para cada ejercicio económico se determina de conformidad con la ley argentina y tomando en cuenta si los directores han desempeñado actividades técnicas o administrativas así como los resultados de nuestro ejercicio económico. Una vez que se determina el monto, el mismo es considerado por la asamblea de accionistas.

En nuestra asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 los accionistas aprobaron una remuneración total de Ps.59.981.163 para la totalidad de nuestros directores para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017. Al cierre del presente ejercicio se encontraban abonadas en su totalidad.

### Remuneración de la Comisión Fiscalizadora

La asamblea de accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 también aprobó por mayoría de votos abonar a la Comisión Fiscalizadora por las tareas realizadas para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 la suma en conjunto de Ps.600.000.

### Remuneración de la Gerencia de Primera Línea

Nuestra gerencia de primera línea recibe un monto fijo establecido tomando en cuenta sus antecedentes, capacidad y experiencia y una bonificación anual que varía según su desempeño individual y nuestros resultados.

La remuneración total de nuestra gerencia de primera línea durante el ejercicio económico finalizado al 30 de junio de 2018 fue de Ps.74,5 millones.

### Remuneración del Comité de Auditoría

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

### Programa de capitalización para el personal ejecutivo

Hemos definido un programa de capitalización para nuestros ejecutivos. El plan está vigente desde el 1 de enero de 2006. Los empleados pueden participar de forma voluntaria en el mismo a través de fechas de enrolamiento mensuales. Los participantes pueden hacer contribuciones al plan antes de pagar impuestos sobre su salario mensual (las "Contribuciones Base") por hasta 2,5% de los mismos y contribuciones antes de pagar impuestos sobre sus bonos anuales por hasta 15% de los mismos (las "Contribuciones Extraordinarias"). Por otro lado, nuestra contribución será del 200% de las Contribuciones Base y del 300% de las Contribuciones Extraordinarias de los empleados.. Las contribuciones de los empleados son transferidas de forma voluntaria por los empleado al fondo común de inversión que elijan entre las

siguientes opciones: FCI Supergestión Mix VI, FCI Super Bonos y FCI Supergestión (todos ellos bajo la administración de Santander Río Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A.). Nuestras contribuciones son mantenidas en un fideicomiso en el exterior, cuyo fiduciario es Harneys Trustees Limited. Los individuos participantes pueden ordenar al fiduciario invertir sus cuentas en alternativas de inversión autorizadas. Los participantes o sus designados, dependiendo del caso, pueden tener acceso al 100% de sus contribuciones bajo las siguientes circunstancias:

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

En caso de renuncia o despido sin justa causa el participante obtendrá los importes resultantes de nuestras contribuciones solamente si ha participado en el plan por el 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 fueron invitados a participar por nuestro Directorio y su decisión de acceder al Plan fue voluntaria.

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

- si un empleado renuncia o es despedido sin causa, él o ella estará habilitado al beneficio solo si 5 años han pasado desde el momento de cada contribución;
- 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 bonos 2011 a 2013, los participantes recibirán los derechos económicos correspondientes a las acciones que se les hubieren asignado. Como fuera estipulado en el plan, las acciones correspondientes al bono de 2014 fueron entregadas en abril de 2015, como también 1 sueldo en acciones para los empleados que no participaron del plan y tuvieran dos años de antigüedad.

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.

A la fecha del presente Prospecto 36 empleados de la Compañía participan del Plan y totalizando 2,1 millones de acciones de la Compañía.

En relación a nuestro Centro de Operaciones Israel, el gerente general de DIC tiene un plan de opciones sobre acciones de DIC que incluye 5.310.000 opciones, que se otorgarán en cinco etapas, y que se pueden ejercer por 5.310.000 acciones ordinarias, valor nominal ILS a la par por acción de DIC. El gerente general de DIC ha ejercido la primera etapa y, a abril de 2017, tiene 4.248.000 de opciones. El gerente financiero de DIC tiene un plan de opciones sobre acciones que incluye 621.362 opciones, de las cuales 124.272 de dichas opciones se ejercieron y, a abril de 2017, tiene 497.090 opciones.

### c) Propiedad Accionaria <sup>(3)</sup>

El siguiente cuadro establece el monto y porcentaje de nuestras acciones de propiedad de nuestros directores al 30 de junio de 2018:

Nombre	Cargo	Número de Acciones	Porcentaje <sup>(2)</sup>
<b>Directores</b>			
Eduardo S. Elsztain <sup>(1)</sup>	Presidente	174.267.696	34,74%
Saúl Zang	Vicepresidente Primero	4.096.555	0,82%
Alejandro G. Elsztain	Vicepresidente Segundo/ Gerente General	6.463.410	1,29%
Gabriel A. G. Reznik	Director Titular	-	-
Jorge O. Fernández	Director Titular	3.057.710	0,61%
Fernando A. Elsztain	Director Titular	-	-
Pedro Damaso Labaqui Palacio	Director Titular	3.600	0,00%
Daniel E. Mellicovsky	Director Titular	-	-
Alejandro Gustavo Casaretto	Director Titular /Gerente Agropecuario Regional	122.576	0,02%
Gastón A. Lernoud	Director Suplente	9.676	0,00%
Enrique Antonini	Director Suplente	-	-
Eduardo Kalpakian	Director Suplente	-	-
<b>Gerencia de Primera Línea</b>			
Matías I. Gaivironsky	Gerente de Administración y Finanzas	83.723	0,02%
Carlos Blousson	Gerente General de las Operaciones de Argentina y Bolivia	-	-
<b>Comisión Fiscalizadora</b>			
José D. Abelovich	Síndico Titular	-	0,00%
Marcelo H. Fuxman	Síndico Titular	-	0,00%
Noemi Cohn	Síndico Titular	-	0,00%
Roberto Murmis	Síndico Suplente	-	0,00%
Alicia Rigueira	Síndico Suplente	-	0,00%
Gastón Damián Lizitza	Síndico Suplente	-	0,00%
<b>Total</b>		<b>188.104.946</b>	<b>37,50%</b>
<b>Comité Ejecutivo</b>			
Eduardo S. Elsztain <sup>(1)</sup>	Miembro Titular	174.267.696	34,74%
Saúl Zang	Miembro Titular	4.095.555	0,82%
Alejandro G. Elsztain	Miembro Titular	6.463.410	1,29%
Fernando A. Elsztain	Miembro Suplente	-	-

(1) Como resultado, el Sr. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario del 34,74% del total de nuestras acciones, lo cual incluye: (i) 120.173.090 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A.; (ii) 880 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; (iii) 54.000.000 acciones de titularidad de Agoinvestment S.A. y (iii) 93.726 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Para el cálculo del porcentaje, no se consideró el efecto de las acciones propias en cartera. Para mayor información véase el título “*Compañías controlantes*” dentro de la sección “*ESTRUCTURA DEL EMISOR, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PERTES RELACIONADAS*”.

(2) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de Cresud por un monto total de 19,7 millones de acciones.

(3) Información interna de la Compañía.

### d) Otra información relativa al órgano de administración, de fiscalización y comités especiales

Véase “*Información sobre los Directores o Administradores, Gerentes, Promotores, Miembros del Órgano de Fiscalización, del Consejo de Vigilancia y Comité de Auditoría (Titulares y Suplentes)*”, en el presente Prospecto.

### e) Gobierno Corporativo:

La Compañía emite de acuerdo a lo establecido por las Normas de la CNV su Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario, conforme a las buenas prácticas de gobierno corporativo que aplica la Compañía y del accionar del Directorio, dadas sus responsabilidades de administración y supervisión establecidas por la Ley General de Sociedades, el Estatuto de la Sociedad, la Ley de Mercado de Capitales y toda normativa aplicable a la Compañía.

El Directorio de la Compañía, realiza acciones tendientes a identificar, evaluar y mitigar la exposición de la Compañía a los riesgos estratégicos, financieros, operacionales y de gobierno corporativo. El Directorio con la participación del Comité Ejecutivo, evalúa en forma permanente la actividad empresarial de la 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 en forma permanente a través del Comité de Riesgos Financieros, las inversiones y los riesgos inherentes. Asimismo, la Compañía 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 Compañía se encuentra evaluando la posible emisión de una política de gestión integral de riesgos que sirva como marco conceptual sobre el tema.

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 de la Compañía 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.

## f) Empleados

Al 30 de junio de 2018 teníamos una dotación de 3.381 empleados.

A esa fecha, contábamos con 888 empleados en nuestro negocio agropecuario en Argentina, incluyendo Cresud, FyO y SACPSA, pero no aquellos de Agro Uranga. Aproximadamente el 70% se encuentra bajo convenio colectivo de trabajo, manteniendo una buena relación con cada uno de ellos.

Nuestros negocios Agropecuarios internacionales suman un total de 416 empleados, compuesto por 395 empleados de BrasilAgro y 21 empleados correspondientes a las sociedades de Bolivia.

Nuestros empleados del segmento de Ventas y Desarrollos 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). 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).

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas actividades de la Compañía a las fechas indicadas más abajo:

	Negocio Agro <sup>(1)</sup>	Negocio Urbano			Centro de Servicios Compartidos <sup>(3)</sup>	Areas Corporativas <sup>(3)</sup>	Total
		Ventas y Desarrollos	Centros Comerciales	Hoteles <sup>(2)</sup>			
Al 30 de junio de 2016	1.014	31	964	758	172	114	<b>3.053</b>
Al 30 de junio de 2017	1.224	31	947	790	196	109	<b>3.297</b>
Al 30 de junio de 2018	1.304	31	928	812	191	115	<b>3.381</b>

(1) El Negocio Agropecuario incluye Cresud, FyO, SACPSA, y a partir de éste ejercicio incluimos en la exposición a los empleados de BrasilAgro, Cesca y Palmeira S.A.

(2) Hoteles incluye Intercontinental, Sheraton Libertador y Llao Llao.

(3) Para mayor información ver Contrato de Servicios Corporativos con IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima e IRSA Propiedades Comerciales S.A.

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas compañías del Centro de Operaciones Israel a las fechas indicadas más abajo:

	Al 30 de junio de 2018	Al 30 de junio de 2017
IDBD	1	24
DIC	39	18
Shufersal (1)	15.155	13.790
Cellcom	3.988	2.940

PBC (2)	614	118
Otros(3)	761	821

---

- (1) Incluye empleados de Gidron y New-Pharm.
- (2) Incluye a los empleados de Gav-Yam, Ispro, Nave, Hon y Mehadrin
- (3) Incluye a los empleados de Elron, Epsilon, IDB Tourism y Modiin.

## ESTRUCTURA DEL EMISOR, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PARTES RELACIONADAS

### a) Estructura del Emisor y su grupo económico <sup>14</sup>

El siguiente cuadro incluye una descripción de nuestras compañías subsidiarias y asociadas al 30 de junio de 2018:

Subsidiarias / Asociadas	Porcentaje Efectivo de Titularidad	Bienes/Actividad
Agro-Uranga S.A.	35,72%	Una sociedad agrícola y ganadera que posee dos campos (Las Playas y San Nicolás) que cubren 8.299 hectáreas en las provincias de Santa Fe y Córdoba.
Agropecuaria Santa Cruz S.A. (ex Doneldon S.A.)	100%	Doneldon S.A. tiene por objeto dedicarse al aporte, asociación o inversión de capitales a personas o sociedades constituidas o a constituirse o a particulares, en el país o en el extranjero mediante la compra venta de títulos, acciones, debentures, toda clase de valores mobiliarios y papeles de cualquiera de los sistemas o modalidades creadas o a crearse, y el manejo y administración de paquetes accionarios de las sociedades que controle.
Brasilagro Companhia Brasileira de Propriedades Agrícolas ("Brasilagro")	43,29% (1)	Brasilagro se dedica principalmente a las siguientes áreas de negocios: caña de azúcar, granos y algodón, actividades forestales y ganadería.
Futuros y Opciones.Com S.A. ("FyO")	50,10%	FyO posee un sitio Web agrícola líder que brinda información acerca de los mercados así como servicios de consultoría en materia económica y financiera por Internet. La sociedad ha comenzado a ampliar la gama de servicios comerciales ofrecidos al sector agrícola mediante el desarrollo de ventas directas de suministros, servicios de corretaje de granos y operaciones ganaderas.
Amauta Agro (ex FyO Trading S.A.)	50,48% (2)	FyO Trading S.A. tiene por objeto realizar por cuenta propia, de terceros u asociada a terceros, las actividades de producción de productos y materias primas agrícolas, exportación e importación de productos agrícolas y compraventa nacional e internacional de materias primas y productos agrícolas.
Fyo Acopio S.A. (ex Granos Olavarría S.A.)	50,48% (2)	Granos Olavarría S.A. se dedica principalmente al almacenamiento de cereales y al corretaje de granos.
Helmir S.A.	100%	Helmir tiene por objeto dedicarse al aporte, asociación o inversión de capitales a personas o sociedades constituidas o a constituirse o a particulares, en el país o en el extranjero mediante la compra venta de títulos, acciones, debentures, toda clase de valores mobiliarios y papeles de cualquiera de los sistemas o modalidades creadas o a crearse, y el manejo y administración de paquetes accionarios de las sociedades que controle.
IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima	63,74% (1)(3)	Es una empresa líder de argentina dedicada al desarrollo y administración de inmuebles.
Sociedad Anónima Carnes Pampeanas	100% (3)	Sociedad Anónima Carnes Pampeanas, una sociedad que posee una planta de almacenamiento frío en Santa Rosa, Provincia de La Pampa, con una capacidad de faenar y procesar aproximadamente 9.500 cabezas de ganado por mes.

(1) Para el cálculo se sustrajeron las acciones propias en cartera.

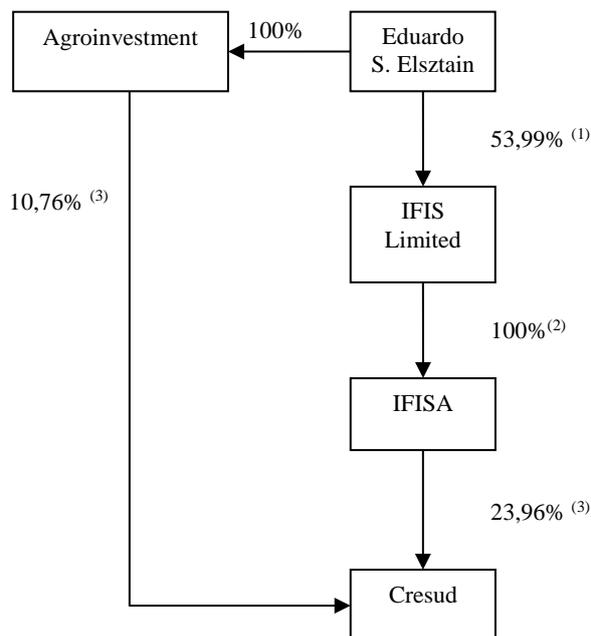
(2) Incluye participación de FyO.

(3) Incluye participación de Helmir.

<sup>14</sup> Información interna de la Compañía.

## Compañías Controlantes

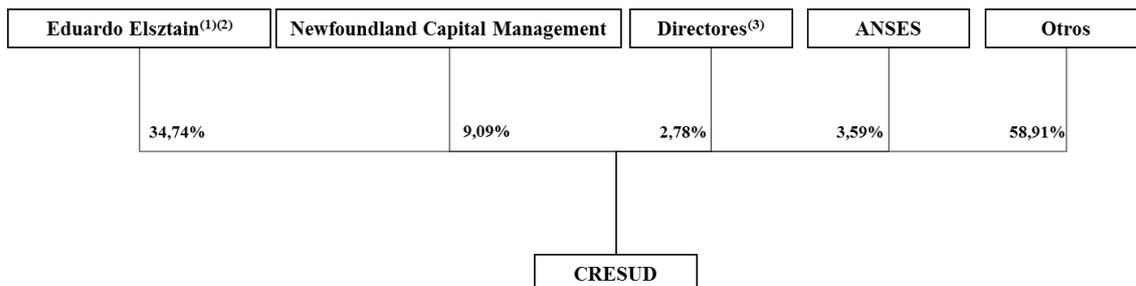
A continuación se realiza una breve descripción de nuestra estructura de control al 30 de junio de 2018:



- (1) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de IFIS Limited, una sociedad constituida conforme a la Bermuda Companies Act 1981, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton, HM08, Bermuda. Eduardo S. Elsztain es titular beneficiario de una participación accionaria del 53,99% (este valor puede diferir ligeramente de la suma que se detalla a continuación por redondeo), la cual incluye: (a) 26,98% a través de Agroinvestment S.A., una sociedad constituida conforme a la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Cambará 1620, 2do piso Montevideo, República Oriental del Uruguay cuya titularidad accionaria pertenece en un 100% a Eduardo S. Elsztain; (b) 23,84% a través de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., una sociedad constituida conforme a la Ley 16.060 de Sociedades Comerciales de la República Oriental del Uruguay, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en Ruta 8, km 17,500, Edificio @1 Local 106, CP 91600 Montevideo, República Oriental del Uruguay en la cual Eduardo S. Elsztain posee una participación indirecta del 85% y (c) 3,16% a través de Consultores Venture Capital Limited, una sociedad constituida conforme a la Companies Law de las Islas Cayman, la cual no se encuentra sujeta a prohibición legal alguna en su lugar de constitución, con domicilio en 89 Nexus Way, 2nd floor Camana Bay, PO Box 31106, Grand Cayman KY1-1205, Islas Cayman en la cual Eduardo Elsztain posee una participación indirecta del 85%. Asimismo, controla a Consultores Venture Capital Limited, quien actúa como el administrador de las inversiones de IFIS Limited. Cabe aclarar que el poder de voto de Eduardo Elsztain sobre IFIS Ltd asciende a 63,42%, lo cual incluye: i) 26,98% a través de Agroinvestment S.A., ii) 28,05% a través de Consultores Venture Capital Uruguay S.A., iii) 3,72% a través de Consultores Venture Capital Limited y iv) 4,66% otorgado por socios minoritarios.
- (2) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de Inversiones Financieras del Sur S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de la República del Uruguay e inscrita en Argentina bajo el artículo 123 de la Ley de Sociedades Comerciales, con domicilio en Ruta 8 km 17.500, Zonamérica Edificio @1 Local 106, Montevideo, Uruguay, cuya titularidad accionaria pertenece en un 100% a IFIS.
- (3) Como resultado de lo mencionado en 1 y 2, el Sr. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario del 34,74% del total de nuestras acciones, lo cual incluye: (i) 120.173.090 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A.; (ii) 880 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; (iii) 54.000.000 acciones titularidad de Agroinvestment S.A. y (iv) 93.726 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Para el cálculo del porcentaje, no se consideró el efecto de las acciones propias en cartera.

## b) Accionistas Principales

El siguiente cuadro contiene información sobre la titularidad de nuestro capital accionario por parte de cada una de las personas que a nuestro saber y entender son titulares beneficiarios de al menos 5% de nuestras acciones ordinarias en circulación, la ANSES, y de todos nuestros directores y funcionarios como un mismo grupo.



<b>Titularidad de Acciones al 30 de junio de 2018 <sup>(6)</sup></b>		
<b>Accionista</b>	<b>Cantidad de Acciones</b>	<b>Porcentaje <sup>(5)</sup></b>
Eduardo Elsztain <sup>(1)(2)</sup>	174.267.696	34,74%
Newfoundland Capital Management <sup>(3)</sup>	45.606.160	9,09%
Directores y funcionarios <sup>(4)</sup>	13.837.250	2,76%
ANSES	18.000.448	3,59%
<b>Total</b>	<b>251.711.554</b>	<b>50,18%</b>

(4) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de IFIS Limited, una sociedad constituida conforme a la ley de Bermuda e Inversiones Financieras del Sur S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de la República del Uruguay, donde mantiene (a través de compañías controladas y poderes de votos) la mayoría del poder de votación en IFIS Ltd.

(5) Como resultado, el Sr. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario del 34,74% del total de nuestras acciones, lo cual incluye: (i) 120.173.090 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A.; (ii) 880 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; (iii) 54.000.000 acciones de titularidad de Agoinvestment S.A. y (iii) 93.726 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Para el cálculo del porcentaje, no se consideró el efecto de las acciones propias en cartera.

(6) Según información presentada a la SEC al 30 de junio de 2018.

(7) Incluye sólo la tenencia directa de nuestros Directores y funcionarios, no incluye las tenencias de Eduardo S. Elsztain.

(8) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de Cresud por un monto total de 19,7 millones de acciones.

(9) Información interna de la Compañía.

#### Cambios en la titularidad de las acciones.

	<b>Al 30 de junio, <sup>(6)</sup></b>		
	<b>2018 <sup>(5)</sup></b>	<b>2017 <sup>(5)</sup></b>	<b>2016 <sup>(5)</sup></b>
	<b>%</b>	<b>%</b>	<b>%</b>
Eduardo Sergio Elsztain <sup>(1)(2)</sup>	34,7	30,8	30,9
Newfoundland Capital Management <sup>(3)</sup>	9,0	3,9	-
Senvest Management LLC <sup>(3)</sup>	0,7	2,6	4,8
Directores y funcionarios <sup>(4)</sup>	2,8	2,8	2,9
ANSES	3,6	3,6	3,6

(1) El Sr. Eduardo S. Elsztain es el Presidente de IFIS Limited, una sociedad constituida conforme a la ley de Bermuda e Inversiones Financieras del Sur S.A., una sociedad constituida conforme a las leyes de la República del Uruguay, donde mantiene (a través de compañías controladas y poderes de votos) la mayoría del poder de votación en IFIS Ltd.

(2) Como resultado, el Sr. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario del 34,74% del total de nuestras acciones, lo cual incluye: (i) 120.173.090 acciones de titularidad de Inversiones Financieras del Sur S.A.; (ii) 880 acciones de titularidad de Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; (iii) 54.000.000 acciones de titularidad de Agoinvestment S.A. y (iii) 93.726 acciones de titularidad directa de Eduardo S. Elsztain. Para el cálculo del porcentaje, no se consideró el efecto de las acciones propias en cartera.

(3) Según información presentada a la SEC.

(4) Incluye sólo la tenencia directa de nuestros Directores y funcionarios, no incluye las tenencias de Eduardo S. Elsztain.

(5) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de Cresud por un monto total de 19,7 millones de acciones.

(6) Información interna de la Compañía.

#### Valores depositados en el país anfitrión

Al 30 de junio de 2018, nuestro capital social emitido y en circulación consistía en 501.642.804 acciones ordinarias. Al 30 de junio de 2018, había aproximadamente 38.619.283 Global Depositary Shares -GDSs- (representado 386.192.830 de nuestras acciones ordinarias, o 76,98% de total de nuestras acciones en circulación), en los Estados Unidos de América.

Al 30 de junio de 2018, nuestros directores y gerentes de primera línea controlaban, directa e indirectamente, aproximadamente el 37,50% de nuestras acciones ordinarias. Consecuentemente, dichos accionistas tienen, y continuarán teniendo, influencia significativa en la elección de nuestros directores y el resultado de las acciones a tomar que requiera la aprobación de accionistas.

## **c) Transacciones con partes relacionadas**

### **Alquileres de oficinas y espacios en Centros Comerciales**

Alquilamos un espacio para nuestras oficinas centrales situadas en la torre Intercontinental Plaza, ubicada en Moreno 877 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la cual pertenece a IRSA PC desde diciembre de 2014. Además, alquilamos un espacio en el centro comercial Abasto, el cual es propiedad de IRSA PC.

Las oficinas de nuestro Presidente, Eduardo Elsztain, están ubicadas en Bolívar 108 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La propiedad ha sido alquilada a una compañía controlada por nuestro Presidente y familiares de él y también a una compañía controlada por Fernando A. Elsztain, uno de nuestros directores, y algunos de sus familiares.

Asimismo, nosotros, IRSA, Tarshop, BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., BHN Sociedad de Inversión S.A., BHN Seguros Generales S.A. y BHN Vida S.A. alquilamos oficinas, de propiedad de IRSA PC en diferentes edificios.

Además, damos en alquiler, a través de IRSA PC, diferentes espacios en nuestros Centros Comerciales (locales, stands, bauleras o espacios para publicidad) a terceros y a partes relacionadas como Tarshop S.A. y Banco Hipotecario.

Los contratos de arrendamiento celebrados con estas partes relacionadas contienen cláusulas y valores similares a los celebrados con terceros.

### **Contrato de Servicios Corporativos con IRSA e IRSA PC**

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

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

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

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

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite, tanto a nosotros, como a IRSA e IRSA PC 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.

### **Servicios de hotelería**

Nosotros y nuestras partes relacionadas contratamos, en ciertas ocasiones, servicios de hotelería y alquiler de salones para eventos a Nuevas Fronteras S.A., Hoteles Argentinos S.A. y Llao Llao Resorts S.A., subsidiarias de IRSA, las cuales se realizan de conformidad con los parámetros de mercado.

### **Operaciones financieras y de servicios**

Operamos con diversas entidades financieras del mercado argentino con las que realizamos, entre otras, operaciones de crédito, inversión, compraventa de títulos y derivados financieros, entre las cuales se

encuentra incluido Banco Hipotecario y sus subsidiarias. Asimismo, Banco Hipotecario y BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. suelen actuar como colocadores en transacciones de mercado de capitales efectuadas por la Compañía.

Todas las transacciones se realizan de conformidad con los parámetros de mercado.

### **Donaciones a Fundación IRSA y a Fundación Museo de los Niños**

Fundación IRSA es una institución de beneficencia sin fines de lucro que se propone apoyar y generar iniciativas relacionadas con la educación, la promoción de la responsabilidad social empresaria y del espíritu emprendedor de los jóvenes. Desarrolla acciones de voluntariado corporativo y fomenta las donaciones de los empleados de la Compañía. Los principales miembros del consejo de administración de Fundación IRSA son: Eduardo S. Elsztain (presidente); Saúl Zang (vicepresidente I), Alejandro Elsztain (vicepresidente II) y Mariana C. de Elsztain (secretaria). Financia sus actividades con donaciones realizadas por IRSA PC, IRSA, Cresud y otras compañías relacionadas.

Fundación Museo de los Niños es una institución sin fines de lucro, creada por los mismos fundadores de la Fundación IRSA y posee los mismos miembros del comité de administración de Fundación IRSA.

El 31 de octubre de 1997, celebramos un acuerdo con Fundación IRSA por el cual se otorgó en comodato 3.800 m2 del área construida en el centro comercial Abasto por un plazo total de 30 años. Posteriormente, el 29 de octubre de 1999, Fundación IRSA cedió y transfirió sin costo alguno, el total de los derechos de uso sobre dicho local y sus respectivas obligaciones a la Fundación Museo de los Niños.

Por otra parte, el 29 de noviembre de 2005, firmamos otro contrato con Fundación Museo de los Niños por el cual se otorgó en comodato 2.670,11 m2 en un área construida en el centro comercial Alto Rosario por un plazo total de 30 años.

Fundación Museo de los Niños ha utilizado estos espacios para el establecimiento del "Museo de los Niños, Abasto" y del "Museo de los Niños, Rosario", dos centros de aprendizaje interactivos para niños y adultos. Ambos acuerdos establecen que tanto el pago de los gastos comunes de expensas como de los gastos directos por consumos de servicios realizados por estos locales se encuentran a cargo de la Fundación Museo de los Niños.

### **Préstamos**

Dentro del curso habitual de nuestras actividades se celebran distintos contratos de mutuo o líneas de crédito entre las compañías relacionadas y/u otras partes relacionadas. Estos préstamos determinan pagos de intereses a tasas de mercado.

### **Compra de activos financieros**

Solemos invertir nuestros excedentes de caja en diversos instrumentos que pueden incluir aquellos emitidos por sociedades relacionadas adquiridos al momento de la emisión o a terceros no relacionados a través de operaciones en mercados secundarios.

### **Inversión en fondos de inversión de BACS Administradora de Activos S.A.S.G.F.C.I.**

Invertimos nuestros fondos líquidos en fondos de inversión administrados por BACS Administradora de Activos S.A. S.G.F.C.I., una subsidiaria de Banco Hipotecario, entre otras entidades.

### **Servicios legales**

Contratamos los servicios legales del Estudio Zang, Bergel & Viñes, del cual Saúl Zang fue socio. Adicionalmente, el Sr. Zang forma parte de nuestro Directorio y del de otras sociedades relacionadas a la Compañía.

### **Compraventa de inmuebles**

En el curso de nuestras operaciones podemos adquirir de o vender a otras partes relacionadas ciertos inmuebles de renta u otros fines, sujeto a la aprobación de nuestro Comité de Auditoría. El Comité de Auditoría debe emitir su opinión respecto a si la transacción entre partes relacionadas puede ser considerada razonable a valores de mercado. Adicionalmente, si el Comité de Auditoría lo solicita, puede pedir informes de valuación por terceras partes independientes especializadas en la materia.

## **Adquisición de propiedades de inversión de IRSA**

El 22 de diciembre de 2014, IRSA PC adquirió de IRSA 83.789 metros cuadrados de su portfolio de oficinas premium, incluyendo el Edificio República, Bouchard 710, Della Paolera 265, el edificio Intercontinental Plaza, Suipacha 652 y la reserva de tierra "Intercontinental II", con el propósito de consolidar activos para el desarrollo y operación de propiedades comerciales en la Argentina. En base a una valuación realizada por terceras partes, el precio de compra por las Propiedades de Oficinas Adquiridas fue de US\$308,0 millones, el cual estaba totalmente abonado al 30 de junio de 2016.

El 7 de abril de 2016, IRSA PC adquirió de IRSA 16.012 metros cuadrados de un edificio a desarrollarse en el área de Catalinas, en la Ciudad de Buenos Aires. Se trata de 14 pisos del edificio y 142 cocheras. El precio de la transacción se estableció en base a dos componentes: una parte "Determinada" o fija, igual a Ps.455,7 millones correspondiente a la incidencia de la tierra sobre los m<sup>2</sup> que adquirimos, que ha sido completamente pagado; y una parte "Determinable", donde IRSA nos trasladará solo el costo real de la obra por m<sup>2</sup>. El Comité de Auditoría no tuvo objeciones a esta transacción.

## **Operaciones con IFISA**

El 18 de junio de 2012 suscribimos un contrato de línea de crédito con IFISA, por medio del cual le prestamos a IFISA hasta US\$6,0 millones, el cual vencía el 24 de noviembre de 2012, luego se prorrogó hasta el 24 de noviembre de 2015, con una tasa de interés equivalente a LIBOR (12 meses) + 3%, fecha en que se canceló. Actualmente, no hay fondos desembolsados a IFISA bajo este acuerdo.

Con fecha 10 de febrero de 2015, Dolphin Netherlands B.V., una sociedad en la cual IRSA participa indirectamente en el 98,65% a través de Tyrus S.A., vendió a IFISA 71.388.470 acciones de IDBD por un monto de US\$25,6 millones, de los cuales US\$4,0 millones se abonaron al momento de la firma y el saldo remanente de US\$21,6 millones se financio por hasta 360 días a una tasa Libor 1M (un mes) + 3%. Con fecha 9 de mayo de 2016, las partes acordaron extender el vencimiento por 30 días desde la firma de la adenda, renovable en forma automática cada 30 días por un plazo máximo de 180 días aumentando la tasa a 9% desde el 10 de febrero de 2016. Con fecha 22 de noviembre de 2016, y con vigencia a partir del 5 de noviembre de 2017, las partes acordaron extender la fecha de vencimiento por un período adicional de 30 días renovable en forma automáticamente cada 30 días por un plazo máximo de 180 días. Finalmente, el 10 de abril de 2017, y con vigencia a partir del 6 de abril de 2017, las partes acordaron fijar la fecha de vencimiento el 5 de febrero de 2018. Adicionalmente, las partes se comprometieron a capitalizar el interés hasta el 6 de abril de 2017, por lo cual el monto de saldo remanente es de US\$24,6 millones que devengará intereses a una tasa del 9% anual.

El 31 de mayo de 2015, IRSA, a través de Dolphin Netherlands B.V., vendió a IFISA 46 millones de warrants Serie 4 por un total de ILS 0,46 millones (equivalentes a US\$0,12 millones al momento de la transacción), bajo la condición que IFISA se comprometiera a ejercerlos en su totalidad cuando IDBD así se lo requiriera a Dolphin Netherlands B.V.

El 28 de julio de 2015, IRSA, a través de Dolphin Netherlands B.V., le otorgó un préstamo a IFISA por un monto de US\$7,1 millones, con vencimiento en julio de 2016 y que devengaba intereses a tasa de Libor 1M (un mes) + 3%. Con fecha 9 de mayo las partes acordaron extender el vencimiento hasta el 8 de junio de 2016 renovable en forma automática cada 30 días por un plazo máximo de 180 días aumentando la tasa a 9%.

El 22 de noviembre de 2016, con vigencia a partir del 5 de noviembre de 2017, las partes acordaron prorrogar la fecha de vencimiento hasta el 5 de diciembre de 2016 renovable en forma automática cada 30 días por un plazo máximo de 180 días. Adicionalmente, IFISA otorgó una prenda en primer grado sobre 12.915.000 de acciones de IDBD para garantizar el pago de la deuda. Finalmente, el 10 de abril de 2017, con vigencia a partir del 6 de abril de 2017, las partes acordaron fijar la fecha de vencimiento el 5 de febrero de 2018. Adicionalmente, las partes se comprometieron a capitalizar el interés hasta el 6 de abril de 2017, por lo tanto, el nuevo monto como saldo remanente será de US\$7,9 millones, importe que devengará intereses a una tasa del 9% anual.

El 9 de octubre de 2015, IRSA, a través de Real Estate Investment Group VLP, otorgó un préstamo por US\$40 millones a IFISA. El plazo del préstamo es de un año calculado a partir del desembolso y devengará intereses a una tasa del 3% + Libor 1M, determinable mensualmente. El 9 de octubre de 2016, las partes acordaron prorrogar la fecha de vencimiento el cual será renovable automáticamente cada 30 días para un plazo máximo de 180 días y aumentando la tasa al 9%. El 10 de abril de 2017, con vigencia a partir del 6 de abril de 2017, las partes acordaron extender la fecha de vencimiento hasta el 5 de febrero de 2018. Adicionalmente, las partes se comprometieron a capitalizar los intereses hasta el 6 de abril de

2016, por lo cual el monto de saldo remanente es de US\$43,1 millones que devengarán intereses a una tasa del 9% anual.

En febrero 2016 Dolphin Netherlands B.V., suscribió con IFISA un contrato de opción que le otorga a Dolphin Netherlands B.V. el derecho pero no la obligación de adquirir 92.665.925 acciones de IDBD de titularidad de IFISA a un precio por acción de ILS 1,64 más un interés anual del 8,5%. La fecha de ejercicio de la opción se extenderá por dos años.

Al 30 de junio de 2016 teníamos una línea de crédito con IFISA de acciones y/o ADRs de IRSA por hasta 3.500.000 de ADRs, en la cual nuestra Compañía es el prestador e IFISA el prestatario, a una tasa de interés del 6%. Esta línea venció en junio de 2017. Actualmente, no hay ADRs prestados a IFISA.

El 1 de diciembre de 2017, IRSA, a través de Real Estate Investment Group VLP, cedió a Dolphin Netherlands B.V. su posición de acreedor frente a IFISA respecto del préstamo por US\$40 millones otorgado el 9 de octubre de 2015.

El 1 de diciembre de 2017, Dolphin Netherlands B.V., una sociedad en la cual IRSA participa indirectamente en el 98,65% a través de Tyrus S.A., ha suscripto un contrato de compraventa de acciones y ejercicio de opción, por la totalidad de las acciones que IFISA poseía de IDBD las cuales ascendían al 31,7% del capital social. La transacción se ha realizado a un precio de ILS 1,894 por acción. Simultáneamente con la presente transacción IFISA ha cancelado todos los pasivos que mantenía con Dolphin Netherlands B.V., detallados precedentemente, por lo que el pago efectuado por Dolphin Netherlands B.V. ascendió a la suma de US\$ 33.7 millones. La propuesta ha contado con el aval del Comité de Directores Independientes conformado a propósito de esta transacción los cuales han contratado los servicios de Duff & Phelps empresa líder en la preparación de este tipo de opiniones (“fairness opinión”) y del Comité de Auditoría quien consultado en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales, ha emitido opinión sin objeciones que formular respecto de la operación bajo comentario.

Todas las transacciones se realizan de conformidad con los parámetros de mercado.

#### **Contrato de Arrendamiento de San Bernardo**

Arrendamos una parcela ubicada en la Provincia de Córdoba de San Bernardo de Córdoba S.A. (antes conocida como Isaac Elsztain e Hijos S.C.A.), conforme el contrato de alquiler celebrado en agosto de 2015. La parcela arrendada tiene una extensión de 12.600 hectáreas.

El arrendamiento se acordó a un monto equivalente en Pesos de 3,5 kg. de carne por hectárea por año. El precio de la carne se fijará tomando en cuenta el precio por kilo de carne informado en la página web del Mercado de Hacienda de Liniers correspondiente a la semana previa al pago.

Además, las partes acordaron un premio de productividad del 15% del peso que el ganado alcanzara por encima de 240.000 kg. El premio será pagadero solo si el ganado alcanza tal cantidad de kilos. Este contrato contempla la posibilidad de prórroga de hasta dos períodos por año. Actualmente, se están acordando los términos para su extensión.

#### **Contrato de Consultoría**

De conformidad con los términos del Contrato de Consultoría con Consultores Asset Management S.A. (“CAM”), vigente a partir del 7 de noviembre de 1994, y sus modificaciones periódicas y por la última modificación de fecha de septiembre de 2017 en la que se implementaron ciertos ajustes a los fines del acuerdo en virtud de la amplitud del negocio de Cresud, CAM nos brinda servicios de asesoría respecto de cuestiones vinculadas con inversiones de capital en todos los aspectos de la actividad agrícola, inmobiliarios, financieros, hoteleros, entre otros. El 85% del capital social de CAM es de titularidad de uno de nuestros accionistas y Presidente de nuestro Directorio, mientras que el restante 15% de su capital social es detentado por nuestro Vicepresidente Primero.

De conformidad con los términos del Contrato de Consultoría, CAM nos brinda los siguientes servicios:

- asesoramiento en relación con las inversiones de nuestro capital en todos los aspectos de las operaciones agrícolas, inmobiliarias, financieras, hoteleras, etc., asuntos y propuestas de negocio;
- actúa en nuestra representación en dichas operaciones, negociando los precios, condiciones y demás términos de cada operación; y

- brinda asesoramiento respecto de inversiones en títulos relacionados con tales operaciones.

Conforme al Contrato de Consultoría, abonamos a CAM por sus servicios un honorario anual igual al 10% de nuestra ganancia neta anual después de impuestos.

Durante el ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2017, el cargo por honorarios de consultoría fue de Ps.200 millones que han sido pagados y al 30 de junio de 2018, dicho cargo por el ejercicio fiscal 2018 ascendía a Ps.544 millones, los cuales al 30 de junio de 2018 se encontraban pendientes de pago. Respecto a la cuenta por pagar con respecto a la medición de los honorarios correspondientes de los años 2012 a 2016 luego de dar efecto al cambio del método de valuación de las propiedades de inversión, CAM acordó diferir el cobro hasta que las partes acuerden un nuevo cronograma de pago donde el primera pago será con posterioridad a julio de 2018.

El Contrato de Consultoría está sujeto a revocación por cualquiera de las partes mediante notificación con una antelación no inferior a 60 días. Si revocamos el Contrato de Consultoría sin causa, quedaremos obligados para con CAM por el doble del promedio de los montos abonados a CAM en concepto de honorario por gerenciamiento durante los dos ejercicios económicos previos a dicha revocación.

#### **Inversión en Dolphin Fund Ltd.**

A la fecha del presente Prospecto, IRSA invirtió aproximadamente US\$544 millones en Dolphin Fund Ltd, a través de sus subsidiarias. Dolphin Fund Ltd, es un fondo de inversión constituido bajo las leyes de Bermuda, cuyo administrador de inversiones es Consultores Venture Capital Uruguay S.A., una compañía controlada indirectamente por nuestro Presidente, Eduardo S. Elsztain. Dolphin Netherlands B.V. es una filial de Dolphin Fund Ltd, constituida en los Países Bajos. Dichas inversiones se realizaron para llevar a cabo la inversión en IDB Development Corp.

#### **Préstamo entre Dolphin Netherlands B.V. e IDBD**

Según se describe en la Nota 8 de los estados financieros consolidados, Dolphin Netherlands B.V. otorgó una serie de préstamos subordinados a IDBD, la cual tiene las siguientes características: i) está subordinada, incluso en caso de insolvencia, a todas las deudas actuales o futuras de IDBD; (ii) será reembolsado después del pago de todas las deudas a sus acreedores; (iii) devenga intereses a una tasa de 0.5%, que se agregará al monto de la deuda y será pagadero solo en la fecha en que se amortice la deuda subordinada; (iv) Dolphin Netherlands B.V. no tendrá derecho a participar o votar en las reuniones con los acreedores de IDBD con respecto a la deuda subordinada; (v) a partir del 1 de enero de 2016, Dolphin Netherlands B.V. tiene el derecho, a su propia discreción, de convertir el saldo de deuda en acciones de IDBD, en ese momento, ya sea en forma total o parcial, incluyendo los intereses devengados por la deuda hasta esa fecha; (vi) si Dolphin Netherlands B.V. opta por ejercer la conversión, el saldo de deuda se convertirá para que Dolphin Netherlands B.V. reciba acciones de IDBD de acuerdo con un precio de acción que será un 10% menor al precio promedio de los últimos 30 días anteriores a la fecha de conversión en que se ejerce la opción. En caso de que no haya un precio de mercado por acción, esto se determinará de acuerdo con un promedio de tres valoraciones realizadas por expertos externos o independientes, las que se determinarán de mutuo acuerdo y, en caso de falta de consentimiento, será establecido por el Presidente del Instituto de Contadores Públicos Certificados en Israel.

#### **Adquisición de acciones de DIC**

El 23 de septiembre de 2016, IRSA a través de su subsidiaria Tyrus S.A., adquirió 8.888.888 acciones de DIC a IDBD por ILS99 millones de (aproximadamente US\$26,7 millones), equivalentes al 8,8% de sus acciones en circulación. El Comité de Auditoría no tuvo objeciones a esta transacción. Asimismo, en el mes de marzo de 2017, dichas acciones fueron transferidas a Dolphin Netherlands B.V. y a su vez se las transfirió a Dolphin IL Investment Ltd.

En agosto de 2017, Dolphin Netherlands B.V. hizo una oferta no vinculante para adquirir todas las acciones que posee IDBD en DIC a través de una subsidiaria de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima. En septiembre de 2017, IDBD anunció que tras las negociaciones del Comité independiente de DIC tal oferta no vinculante fue aceptada. Con fecha 22 de noviembre de 2017, IRSA a través de Dolphin IL Investment Ltd. 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 aproximado de ILS 17,20 por acción de DIC. El pago fue financiado por IDBD a Dolphin IL Investment Ltd. con garantía de las acciones compradas, sin ningún tipo de recurso a IRSA, a cinco años, con posibilidades de extensión por tres años adicionales en tramos de un año cada vez, que devengará un interés inicial del 6,5% anual, el cual se incrementará en un 1% anual en caso de extensión por cada año. A estas condiciones de pago se agrega el pago de un precio adicional de ILS 70 millones en efectivo.

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 otorgará una prenda con relación a 9.636.097 (equivalentes al 6,38%) de las acciones de DIC que actualmente posee Dolphin IL Investment Ltd. en primer grado de privilegio a favor de IDBD y en segundo grado de privilegio a favor de los acreedores de IDBD. La propuesta ha contado con el aval del Comité de Directores Independientes conformado a propósito de esta transacción y del Comité de Auditoría quien consultado en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales, ha emitido opinión sin objeciones que formular respecto de la operación bajo comentario.

#### **Cesión de créditos fiscales**

Cresud y Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. (sociedad controlada por Cresud) cedieron a favor de IRSA PC y de otras partes relacionadas créditos correspondientes a reintegros de Impuesto al Valor Agregado por exportaciones originados en la actividad económica de dichas compañías.

El siguiente es un resumen de los saldos con partes relacionadas al 30 de junio de 2018 y 2017:

<b>Rubro</b>	<b>30.06.18</b>	<b>30.06.17</b>	
	en millones de pesos		
Deudas comerciales y otras deudas	(1.467)	(1.134)	
Préstamos	(10)	(11)	
Créditos por ventas y otros créditos	768	1.621	
Inversiones en activos financieros	135	-	
<b>Total</b>	<b>(574)</b>	<b>476</b>	

<b>Sociedad relacionada</b>	<b>30.06.18</b>	<b>30.06.17</b>	<b>Descripción de la operación</b>
	en millones de pesos		
Agrofy S.A.	1	13	Otros créditos a cobrar
Agro Uranga S.A.	-	8	Dividendos a cobrar
	27	-	Venta de bienes y/o servicios a cobrar
	(1)	-	Futuros y opciones a pagar
New Lipstick LLC	7	5	Reintegro de gastos a cobrar
	585	-	Préstamos a cobrar
Condor	135	-	Acciones compañías públicas
	-	8	Dividendos a cobrar
Cresca S.A.	-	168	Créditos otorgados
	(11)	-	Otras deudas
Manibil S.A.	72	84	Aportes a integrar
Otras asociadas y negocios conjuntos (i)	3	4	Arrendamientos y/o derechos de uso a cobrar
	(1)	(1)	Arrendamientos y/o derechos de uso a pagar
	-	(5)	Comisiones a pagar
	-	(1)	Espacios publicitarios a pagar
	-	1	Honorarios por gerenciamiento a cobrar
	-	3	Otros créditos a cobrar
	1	1	Pagos basados en acciones a cobrar
	(10)	(11)	Préstamos a pagar
	7	-	Préstamos a cobrar
	(3)	-	Venta de bienes y/o servicios a pagar
	5	8	Reintegro de gastos a cobrar
	(1)	(1)	Reintegro de gastos a pagar
<b>Total asociadas y negocios conjuntos</b>	<b>816</b>	<b>284</b>	
CAMSA y sus subsidiarias	(1.351)	(1.020)	Honorarios por gerenciamiento a pagar
	2	5	Reintegro de gastos a cobrar
	-	(3)	Reintegro de gastos a pagar
LRSA	29	29	Arrendamientos y/o derechos de uso a cobrar
	(1)	-	Reintegro de gastos a pagar
	-	-	Canon a cobrar
	7	-	Dividendos a cobrar
IRSA Real Estate Strategies LP	19	-	Dividendos a cobrar
	2	-	Reintegro de gastos a cobrar
Taaman	-	(24)	Arrendamientos y/o derechos de uso a pagar
Willifood	-	(29)	Operaciones financieras
Otras partes relacionadas (ii)	(11)	-	Cuentas por pagar
	-	-	Otros créditos a cobrar
	(2)	(4)	Servicios legales a pagar
	1	1	Arrendamientos y/o derechos de uso a cobrar
<b>Total Otras partes relacionadas</b>	<b>(1.305)</b>	<b>(1.045)</b>	
IFISA	-	1.283	Operaciones financieras a cobrar
<b>Total sociedad controlante</b>	<b>-</b>	<b>1.283</b>	
Directores y Senior Management	(85)	(46)	Honorarios a pagar
<b>Total Directores y Senior Management</b>	<b>(85)</b>	<b>(46)</b>	
<b>Total</b>	<b>(574)</b>	<b>476</b>	

(i) Se encuentran incluidos Agrofy Global, BHSA, Lipstick, Tarshop, Mehadrin, Austral Gold Ltd., Cyrsa S.A., NPSF, Puerto Retiro, Shufersal y Quality.

(ii) Se encuentran incluidos Estudio Zang, Bergel & Viñes, Lartirygoyen, SAMSA y Museo de los Niños.

El siguiente es un resumen de los resultados con partes relacionadas por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

Sociedad relacionada	30.06.18	30.06.17	30.06.16	Descripción de la operación
	en millones de pesos			
Adama	-	16	16	Compra/venta de bienes y/o servicios
Agrofy S.A.	-	3	-	Honorarios por administración / directores
	6	3	-	Operaciones financieras
Agro-Uranga S.A.	2	3	3	Compra/venta de bienes y/o servicios
Banco de Crédito y Securitización S.A.	17	1	6	Arrendamientos y/o derechos de uso
	-	39	21	Operaciones financieras
Condor	119	235	122	Operaciones financieras
Tarshop S.A.	-	14	12	Arrendamientos y/o derechos de uso
ISPRO-MEHADRIN	-	-	57	Compra/venta de bienes y/o servicios
	117	-	-	Servicios corporativos
Otras asociadas y negocios conjuntos	27	15	3	Arrendamientos y/o derechos de uso
	4	4	3	Honorarios por administración / directores
	37	-	-	Servicios corporativos
	1	4	(9)	Operaciones financieras
<b>Total asociadas y negocios conjuntos</b>	<b>330</b>	<b>337</b>	<b>234</b>	
CAMSA y sus subsidiarias	(554)	(200)	(534)	Honorarios por gerenciamiento
	-	1	-	Arrendamientos y/o derechos de uso
Taaman	157	-	-	Servicios corporativos
Willi-Food International Ltd.	134	-	-	Servicios corporativos
Otras partes relacionadas (i)	12	18	(3)	Arrendamientos y/o derechos de uso
	(10)	-	-	Honorarios por administración / directores
	4	-	-	Servicios corporativos
	(2)	(6)	(6)	Servicios legales
	26	-	-	Operaciones financieras
	(13)	(9)	(8)	Donaciones
<b>Total Otras partes relacionadas</b>	<b>(246)</b>	<b>(196)</b>	<b>(551)</b>	
IFISA	56	13	39	Operaciones financieras
<b>Total Sociedad controlante</b>	<b>56</b>	<b>13</b>	<b>39</b>	
Directores	(10)	(126)	(156)	Compensaciones directores y senior management
	(203)	-	-	Honorarios por administración / directores
Senior Management	(26)	(7)	(16)	Compensaciones directores y senior management
<b>Total Directores y Senior Management</b>	<b>(239)</b>	<b>(133)</b>	<b>(172)</b>	
<b>Total</b>	<b>(99)</b>	<b>21</b>	<b>(450)</b>	

(i) Se encuentran incluidos Estudio Zang, Bergel & Viñes, Isaac Elzstain e Hijos S.C.A., San Bernardo de Córdoba S.A., Fundación IRSA, Hamonet, BHN Sociedad de Inversión, BACS Administradora de Activos S.A., BHN Seguros Generales S.A. y BHN Vida S.A.

El siguiente es un resumen de las transacciones con partes relacionadas por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017:

Sociedad relacionada	30.06.18	30.06.17	Descripción de la operación
	en millones de pesos		
Agrofy Global	31	10	Aportes Irrevocables otorgados
Avenida Inc.	7	-	Aportes Irrevocables otorgados
Manibil	45	38	Aportes Irrevocables otorgados
Open Legacy	17	-	Aportes Irrevocables otorgados
PBEL	-	8	Aportes Irrevocables otorgados
PBS-Romania	-	7	Aportes Irrevocables otorgados
Puerto Retiro	-	2	Aportes Irrevocables otorgados
Quality	39	3	Aportes Irrevocables otorgados
Ramat Hanassi	9	102	Aportes Irrevocables otorgados
Secdo / SixGill	34	-	Aportes Irrevocables otorgados
Secured Touch	5	-	Aportes Irrevocables otorgados
<b>Total aportes otorgados</b>	<b>187</b>	<b>170</b>	
Inversiones Financieras del Sur S.A. (Nota 4)	122	1	Dividendos otorgados
<b>Total dividendos otorgados</b>	<b>122</b>	<b>1</b>	
Agro-Uranga S.A.	30	21	Dividendos recibidos
Aviareps	-	36	Dividendos recibidos
Baicom	-	1	Dividendos recibidos
Banco Hipotecario	60	-	Dividendos recibidos
Condor	55	22	Dividendos recibidos
Cyrsa S.A.	-	7	Dividendos recibidos
Enco	91	101	Dividendos recibidos
La Rural S.A.	34	9	Dividendos recibidos
Manaman	25	36	Dividendos recibidos
Manibil	-	19	Dividendos recibidos
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	9	12	Dividendos recibidos
Ramat Hanassi	20	-	Dividendos recibidos
Tourism & Recreation Holdings Ltd.	25	7	Dividendos recibidos
<b>Total dividendos recibidos</b>	<b>349</b>	<b>271</b>	
Inversiones Financieras del Sur S.A.	1.968	-	Compra interés no controlante
<b>Total otras transacciones</b>	<b>1.968</b>	<b>-</b>	

## ACTIVO FIJO

El siguiente cuadro presenta la superficie de nuestras propiedades (en hectáreas), el uso primario actual y el valor de libros al 30 de junio de 2018. El valor de mercado de los campos en general se incrementa con la cercanía del campo a Buenos Aires:

Nuestras propiedades al 30 de junio de 2018 <sup>(5)</sup>						
Estancia	Provincia	País	Superficie (en hectáreas)	Valor de libros <sup>(1)</sup>		
				Millones de Ps.	Millones de US\$	
1	El Recreo	Catamarca	Argentina	12.395	1,3	0,0
2	Los Pozos	Salta	Argentina	239.639	244,4	8,5
3/4	San Nicolás/Las Playas <sup>(2)</sup>	Santa Fe/Córdoba	Argentina	2.965	6,7	0,2
5/6	La Gramilla/ Santa Bárbara	San Luis	Argentina	7.072	186,7	6,5
7	La Suiza	Chaco	Argentina	26.380	71,7	2,5
8	El Tigre	La Pampa	Argentina	8.360	34,2	1,2
9	San Pedro	Entre Ríos	Argentina	6.022	134,5	4,7
10/11	8 De Julio/ Estancia Carmen	Santa Cruz	Argentina	100.911	12,0	0,4
12	Administración Cactus	San Luis	Argentina	171	0,4	0,0
13	Las Vertientes	Córdoba	Argentina	4	0,4	0,0
14/15/16	Las Londras/San Rafael/ La Primavera	Santa Cruz	Bolivia	9.875	715,5	24,8
17	Finca Mendoza	Mendoza	Argentina	270 <sup>(4)</sup>	0,0	0,0
18	Establecimiento Mendoza	Mendoza	Argentina	9	4,9	0,2
19/20	Brasilagro <sup>(3)</sup>	Brasil		198.158	3.983	191,4
<b>Subtotal</b>				<b>612.230</b>	<b>5.395,7</b>	<b>240,4</b>

(1) Costos de adquisición, mas mejoras y mobiliario necesario para la producción, menos depreciación acumulada.

(2) Hectáreas en proporción a nuestra participación del 35.72% en Agro-Uranga S.A.

(3) Ver sección "Información general sobre las propiedades de Brasilagro".

(4) Corresponde a nuestra tenencia del 40% de Establecimiento Mendoza.

(5) Información interna de la Compañía.

### Información general sobre las propiedades de Brasilagro

Al 30 de junio de 2018, somos propietarios, junto con nuestra subsidiaria de 8 campos, con una superficie total de 198.158 hectáreas, adquiridas a unos valores muy convenientes en comparación con el promedio de la región, todos ellos con un gran potencial de apreciación <sup>(1)</sup>.

Estancia	Ubicación	Superficie Total (has)	Valor neto contable	
			Millones de Ps.	Millones de US\$
Jatobá	Bahia	30.981	419	15
Alto Taquari	Mato Grosso	5.394	264	9
Araucária	Goiás	5.534	317	11
Chaparral	Bahia	37.182	603	21
Nova Buriti	Minas Gerais	24.212	170	6
Preferência	Bahia	17.799	204	7
São José	Maranhão	17.566	782	27
Moroti	Boqueron Paraguai	59.490	1.224	96
<b>Total Brasil</b>		<b>198.158</b>	<b>3.983</b>	<b>191</b>

<sup>(1)</sup> Información interna de la Compañía.

## Propiedades, planta y equipo

La evolución en propiedades, planta y equipo para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017 fue la siguiente:

	Establecimientos agropecuarios (i)	Planta productora (v)	Edificios e instalaciones	Maquinarias y equipos	Redes de comunicación	Otros (ii)	Total
	en millones de pesos						
<b>Saldos al 30 de junio de 2016</b>	<b>2.555</b>	<b>92</b>	<b>13.326</b>	<b>2.813</b>	<b>5.410</b>	<b>2.605</b>	<b>26.801</b>
Costos	2.865	195	13.929	3.153	5.877	2.871	28.890
Depreciación acumulada	(310)	(103)	(603)	(340)	(467)	(266)	(2.089)
<b>Valor residual al 30 de junio de 2016</b>	<b>2.555</b>	<b>92</b>	<b>13.326</b>	<b>2.813</b>	<b>5.410</b>	<b>2.605</b>	<b>26.801</b>
Diferencias de conversión	444	(2)	2.950	627	1.148	293	5.460
Altas	731	183	792	634	711	718	3.769
Reclasificaciones de propiedades de inversión	194	-	(156)	-	-	-	38
Reclasificaciones a propiedades de inversión	(62)	-	-	-	-	-	(62)
Reclasificación a grupo de activos destinados para la venta (Nota 34)	-	-	(28)	(16)	-	(1.513)	(1.557)
Bajas	(161)	(14)	(4)	(8)	(23)	(207)	(417)
Desvalorizaciones / Recuperos	-	-	12	-	-	-	12
Depreciación (iii)	(72)	(43)	(630)	(588)	(1.084)	(477)	(2.894)
<b>Saldos al 30 de junio de 2017</b>	<b>3.629</b>	<b>216</b>	<b>16.262</b>	<b>3.462</b>	<b>6.162</b>	<b>1.419</b>	<b>31.150</b>
Costos	4.011	362	17.495	4.390	7.713	2.162	36.133
Depreciación acumulada	(382)	(146)	(1.233)	(928)	(1.551)	(743)	(4.983)
<b>Valor residual al 30 de junio de 2017</b>	<b>3.629</b>	<b>216</b>	<b>16.262</b>	<b>3.462</b>	<b>6.162</b>	<b>1.419</b>	<b>31.150</b>
Diferencias de conversión	1.975	155	9.068	2.418	3.827	1.059	18.502
Altas	226	219	1.154	999	971	973	4.542
Reclasificaciones de propiedades de inversión	5	-	3	-	-	-	8
Reclasificaciones a propiedades de inversión	(73)	-	(1.571)	-	-	-	(1.644)
Bajas	(159)	(1)	(18)	(24)	(45)	(12)	(259)
Desvalorizaciones / Recuperos	-	-	(69)	-	-	-	(69)
Depreciación (iii)	(95)	(64)	(911)	(713)	(1.297)	(621)	(3.701)
Desconsolidación	-	-	(22.744)	(5.941)	-	(316)	(29.001)
Incorporación activos por combinación de negocios (iv)	899	-	105	113	-	1	1.118
<b>Saldos al 30 de junio de 2018</b>	<b>6.407</b>	<b>525</b>	<b>1.279</b>	<b>314</b>	<b>9.618</b>	<b>2.503</b>	<b>20.646</b>
Costos	6.898	645	2.030	489	14.975	4.354	29.391
Depreciación acumulada	(491)	(120)	(751)	(175)	(5.357)	(1.851)	(8.745)
<b>Valor residual al 30 de junio de 2018</b>	<b>6.407</b>	<b>525</b>	<b>1.279</b>	<b>314</b>	<b>9.618</b>	<b>2.503</b>	<b>20.646</b>

- (i) Con fecha 9 de enero de 2017, el INRA de Bolivia emitió un informe donde indica que el campo Las Londras (4.565 hectáreas), con un valor contable de Ps.371 millones al 30 de junio de 2018, está dentro de la "Reserva Forestal Guarayos" y establece que la propiedad de Agropecuaria Acres del Sud S.A. no debe extenderse más allá de 50 hectáreas, por lo cual el resto de la superficie sería objeto de reversión por considerarla tierra fiscal una vez concluido el proceso de saneamiento. Es importante destacar que el informe es preliminar y puede ser objeto de recursos e impugnaciones por los interesados; y la compañía se presentó en el expediente a efectos de ejercer las defensas que por derecho le corresponden.
- (ii) Incluye muebles y útiles, rodados y aviones los cuales se han reclasificado a disponibles para la venta.
- (iii) Al 30 de junio de 2018 y 2017, el cargo por depreciación ha sido imputado en la línea "Costos" por Ps.1.772 millones y Ps.1.599 millones, "Gastos generales y de administración" por Ps.185 millones y Ps.251 millones y "Gastos de comercialización" por Ps.34 millones y Ps.893 millones, respectivamente, en el estado de resultados y Ps.172 millones y Ps.55 millones se capitalizaron como parte del costo de los activos biológicos. Asimismo, se ha efectuado un cargo por depreciación de Ps.1.539 millones y Ps.96 millones en "operaciones discontinuadas", al 30 de junio de 2017 y 2018.
- (iv) Adicionalmente a la combinación de negocios se incluyen otras adquisiciones las cuales fueron evaluadas como no significativas.
- (v) Corresponde a la plantación de caña de azúcar con vida útil mayor a un año.

## ANTECEDENTES FINANCIEROS

### a) Información contable y financiera

El siguiente resumen de la información contable consolidada ha sido obtenido de nuestros estados financieros consolidados al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, los cuales han sido oportunamente presentados ante la CNV. Esta información debe leerse conjuntamente con y está condicionada en su totalidad por referencia a nuestros estados financieros consolidados y al análisis en “*Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera*” que se incluye en ésta sección del presente Prospecto.

El estado de resultados consolidado y los flujos de efectivo para los años fiscales 2018, 2017 y 2016 y el estado situación financiera consolidado al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 se derivan de nuestros estados financieros auditados publicados el 7 de septiembre de 2018 (ID 4-587368-D).

Resumen de información contable y de otra índole consolidada de la Compañía de acuerdo a las NIIF:

	<b>Período finalizado el 30 de junio de</b>		
	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
	(en millones de Ps., salvo ratios)		
<b>INFORMACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS</b>			
Ingresos.....	38.986	30.746	15.622
Costos .....	(24.780)	(19.330)	(9.380)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha .....	1.042	204	401
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha .....	303	(74)	208
<b>Ganancia bruta .....</b>	<b>15.551</b>	<b>11.546</b>	<b>6.851</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión .....	22.629	4.888	17.516
Resultado por venta de campos .....	906	280	(2)
Gastos generales y de administración .....	(4.414)	(3.628)	(1.950)
Gastos de comercialización .....	(5.306)	(4.503)	(2.173)
Otros resultados operativos, netos .....	1.152	(128)	(58)
Honorarios por gerenciamiento .....	(554)	(200)	(534)
<b>Ganancia operativa .....</b>	<b>29.964</b>	<b>8.255</b>	<b>19.650</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos .....	(603)	96	(108)
<b>Ganancia antes de resultados financieros e impuestos a las ganancias .....</b>	<b>29.361</b>	<b>8.351</b>	<b>19.542</b>
Ingresos financieros .....	1.998	1.055	1.450
Costos financieros .....	(26.209)	(8.936)	(7.351)
Otros resultados financieros.....	384	3.178	(136)
<b>Resultados financieros, netos .....</b>	<b>(23.827)</b>	<b>(4.703)</b>	<b>(6.037)</b>
<b>Resultado antes de impuesto a las ganancias.....</b>	<b>5.534</b>	<b>3.648</b>	<b>13.505</b>
Impuesto a las ganancias .....	(233)	(2.713)	(5.785)
<b>Resultado del período de operaciones continuadas .....</b>	<b>5.301</b>	<b>935</b>	<b>7.720</b>
Resultado de operaciones discontinuadas después de impuestos.....	12.479	4.093	817
<b>Resultado del ejercicio .....</b>	<b>17.780</b>	<b>5.028</b>	<b>8.537</b>
<b>Atribuible a:</b>			
Accionistas de la sociedad controlante .....	5.392	1.511	4.803
Interés no controlante .....	12.388	3.517	3.734
<b>Ganancia/(Pérdida) del período/ejercicio</b>			
<b>Otros resultados integrales:</b>			
<b>Conceptos que pueden ser reclasificados posteriormente a ganancia o pérdida:</b>			
Diferencias de conversión .....	12.910	3.718	(1.715)
Participación en otros resultados integrales de asociadas y negocios conjuntos.....	3.426	354	5.120
Superávit por revaluación .....	192	—	—
Cambios en el valor razonable de instrumentos de cobertura neta de impuestos a las ganancias .....	(19)	124	3
<b>Conceptos que no pueden ser reclasificados posteriormente a ganancia o pérdida:</b>			

Perdida actuarial por planes de beneficios definidos.....	(12)	(10)	(10)
Otros			
<b>Otros resultados integrales del ejercicio de operaciones continuadas.....</b>	<b>16.497</b>	<b>4.186</b>	<b>3.398</b>
<b>Otros resultados integrales del ejercicio de operaciones discontinuadas.....</b>	<b>435</b>	<b>1.170</b>	<b>1.641</b>
<b>Total otros resultados integrales del ejercicio.....</b>	<b>16.932</b>	<b>5.356</b>	<b>5.039</b>
<b>Resultado y otros resultados integrales del ejercicio.....</b>	<b>34.712</b>	<b>10.384</b>	<b>13.576</b>
Total de resultados integrales de operaciones continuadas.....	21.798	5.121	11.118
Total de resultados integrales de operaciones discontinuadas.....	12.914	5.263	2.458
<b>Total de resultados integrales del ejercicio.....</b>	<b>34.712</b>	<b>10.384</b>	<b>13.576</b>

**Atribuible a:**

Accionistas de la sociedad controlante.....	7.308	2.603	5.364
Interés no controlante.....	27.404	7.781	8.212

**INFORMACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO**

Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas.....	13.775	9.252	4.219
Flujo neto de efectivo (utilizado en) / generado por actividades de inversión.....	(11.972)	(2.415)	8.640
Flujo neto de efectivo (utilizado en) / generado por actividades de financiación.....	(2.299)	1.899	(4.647)

**Período finalizado el 30 de junio de**

<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
-------------	-------------	-------------

(en millones de Ps., salvo ratios)

**INFORMACIÓN DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

**ACTIVO**

**Activo no corriente**

Propiedades de inversión.....	163.510	100.189	82.505
Propiedades, planta y equipo.....	20.646	31.150	26.801
Propiedades para la venta.....	6.020	4.534	4.733
Activos intangibles.....	12.363	12.443	11.814
Activos biológicos.....	900	671	497
Otros activos.....	189	—	4
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos.....	24.747	8.227	17.175
Activos por impuesto diferido.....	1.679	1.631	1.249
Créditos por impuesto a las ganancias.....	453	229	173
Activos restringidos.....	2.178	528	129
Créditos por ventas y otros créditos.....	9.129	5.456	3.773
Inversiones en activos financieros.....	1.704	1.772	2.226
Activos financieros disponibles para la venta.....	7.788	6.225	3.346
Instrumentos financieros derivados.....	30	31	8
<b>Total del Activo no corriente.....</b>	<b>251.336</b>	<b>173.086</b>	<b>154.433</b>

**Activo corriente**

Propiedades para la venta.....	3.232	1.249	241
Activos biológicos.....	913	559	552
Inventarios.....	2.324	5.036	3.900
Activos restringidos.....	4.248	541	748
Créditos por impuesto a las ganancias.....	400	340	541
Grupo de activos destinados para la venta.....	5.192	2.681	—
Créditos por ventas y otros créditos.....	17.208	18.336	14.158
Inversiones en activos financieros.....	25.646	11.853	9.673
Activos financieros disponibles para la venta.....	4.466	2.337	1.256
Instrumentos financieros derivados.....	155	65	53
Efectivo y equivalentes de efectivo.....	38.650	25.363	14.096
<b>Total del Activo corriente.....</b>	<b>102.434</b>	<b>68.360</b>	<b>45.218</b>

**TOTAL DEL ACTIVO.....**

<b>353.770</b>	<b>241.446</b>	<b>199.651</b>
----------------	----------------	----------------

## PATRIMONIO NETO

### Capital y reservas atribuible a los accionistas de la sociedad controlante

Capital social .....	482	499	495
Acciones propias en cartera .....	20	3	7
Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera .....	65	65	65
Prima de emisión .....	659	659	659
Prima de negociación de acciones propias en cartera .....	21	20	16
Reserva legal .....	113	83	83
Reserva especial.....	1.516	1.516	1.516
Otras reservas.....	3.334	2.496	1.299
Resultados no asignados .....	14.715	11.064	9.521
<b>Patrimonio neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante</b>	<b>20.925</b>	<b>16.405</b>	<b>13.661</b>
Interés no controlante.....	54.396	32.768	23.539
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>	<b>75.321</b>	<b>49.173</b>	<b>37.200</b>

## PASIVO

### Pasivo no corriente

Préstamos .....	187.462	112.025	93.808
Deudas comerciales y otras deudas .....	3.577	3.988	2.464
Pasivos por impuesto diferido .....	26.563	23.125	19.204
Instrumentos financieros derivados .....	40	86	120
Remuneraciones y cargas sociales .....	76	140	20
Provisiones.....	3.567	955	547
Beneficios a empleados.....	110	763	689
<b>Total del Pasivo no corriente.....</b>	<b>221.395</b>	<b>141.082</b>	<b>116.852</b>

### Pasivo corriente

Deudas comerciales y otras deudas .....	17.892	21.970	18.443
Impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta a pagar .....	595	817	624
Remuneraciones y cargas sociales .....	1.868	2.254	1.856
Préstamos .....	32.083	23.287	23.488
Instrumentos financieros derivados .....	314	114	147
Provisiones.....	1.059	894	1.041
Grupos de pasivos destinados para la venta .....	3.243	1.855	—
<b>Total del Pasivo corriente .....</b>	<b>57.054</b>	<b>51.191</b>	<b>45.599</b>

## TOTAL DEL PASIVO

**278.449 192.273 162.451**

## TOTAL DEL PASIVO Y EL PATRIMONIO NETO.....

**353.770 241.446 199.651**

## b) Indicadores financieros

### OTRA INFORMACIÓN FINANCIERA:

	30/06/2018	30/06/2017	30/06/2016
	(en millones de Ps., excepto por ratios y acciones)		
Resultado por acción básico <sup>(1)</sup>	10,86	3,04	9,70
Resultado por acción diluido <sup>(2)</sup>	10,44	3,02	9,57
Resultado por acción básico por ADS <sup>(1)(3)</sup>	108,56	30,35	97,03
Resultado por acción diluido por ADS <sup>(2)(3)</sup>	104,41	30,21	95,74
Capital	502	502	502
Número de Acciones	501.642.804	501.642.804	501.642.804
Promedio ponderado de acciones en circulación	496.687.276	497.806.965	494.991.778
Promedio ponderado de acciones ordinarias diluido <sup>(4)</sup>	516.403.816	500.161.805	501.642.804
Dividendos pagados <sup>(5)</sup>	395	—	—
Dividendos pagados por acción	0,80	—	—
Dividendos pagados por ADS <sup>(3)</sup>	7,95	—	—
Depreciación y amortización	3.936	3.518	1.612
Inversiones de capital	7.914	5.196	1.933
Capital de trabajo	45.380	17.169	(381)
Margen bruto <sup>(6)</sup>	0,39	0,37	0,42

Margen operativo <sup>(7)</sup>	0,74	0,27	1,21
Margen neto <sup>(8)</sup>	0,44	0,16	0,53
Liquidez <sup>(9)</sup>	1,80	1,34	0,99
Solvencia <sup>(10)</sup>	0,27	0,26	0,23
Inmovilización de capital <sup>(11)</sup>	0,71	0,72	0,77
Rentabilidad <sup>(12)</sup>	0,29	0,12	0,33

- (1) El resultado neto básico por acción se calcula dividiendo el resultado neto disponible para los tenedores de acciones ordinarias correspondiente al período/ejercicio por el promedio ponderado de acciones en circulación durante el ejercicio.
- (2) El resultado neto diluido por acción se calcula dividiendo el resultado neto correspondiente al ejercicio por la cantidad promedio ponderado de acciones ordinarias suponiendo ejercicios de warrants en circulación.
- (3) Determinado multiplicando los montos por acción por diez (una ADS es igual a diez acciones ordinarias).
- (4) Considerando el ejercicio de todos los warrants en circulación para la compra de nuestras acciones ordinarias.
- (5) Los montos de dividendos, correspondientes a los ejercicios fiscales finalizados al 30 de junio de cada año, son determinados por la Asamblea Anual de Accionistas, la cual tiene lugar en octubre de cada año.
- (6) La ganancia bruta dividida por la suma de los ingresos y el reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha.
- (7) El resultado operativo dividido por la suma de los ingresos y el reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha.
- (8) El resultado neto dividido por la suma de los ingresos y el reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas en el punto de cosecha.
- (9) Se calculó como la relación Activo corriente / Pasivo corriente.
- (10) Se calculó como la relación Patrimonio Neto / Total del Pasivo.
- (11) Se calculó como la relación Activo no corriente / Total del Activo.
- (12) Se calculó como la relación Resultado neto / Patrimonio Neto promedio.

	<b>30/06/2018</b>	
Resultado neto (30/06/2018)	17.780	
Patrimonio neto promedio (30/06/2018+30/06/2017)	(75.321 + 49.173) / 2	= 0,29
	<b>30/06/2017</b>	
Resultado neto (30/06/2017)	5.028	
Patrimonio neto promedio (30/06/2017 + 30/06/2016)	(49.173 + 37.200) / 2	= 0,12
	<b>30/06/2016</b>	
Resultado neto (30/06/2016)	8.537	
Patrimonio neto promedio (30/06/2016+30/06/2015)	(37.200 + 15.169) / 2	= 0,33

### c) Capitalización y Endeudamiento

El siguiente cuadro indica nuestra deuda de corto y largo plazo, nuestro patrimonio neto y la capitalización total consolidada y no auditada al 30 de junio de 2018 de acuerdo con las NIIF sobre una base real. Este cuadro debe leerse junto con nuestros estados financieros incluidos en el Prospecto, y está condicionado en su totalidad por ellos. El cuadro ha sido confeccionado de acuerdo con las NIIF.

	<b>Al 30 de junio de 2018</b>
	(en millones de Ps.)
Préstamos Corriente .....	32.083
Préstamos No Corriente .....	187.462
Total Préstamos <sup>(1)</sup> .....	219.545
Patrimonio Neto:	
Capital social .....	482
Acciones propias en cartera .....	20
Ajuste integral del capital social .....	65
Prima de emisión .....	659
Prima de negociación de acciones propias .....	21
Reserva legal <sup>(2)</sup> .....	113
Reserva especial <sup>(3)</sup> .....	1.516
Otras reservas .....	3.334

Resultados no asignados .....	14.715
Interés no controlante.....	54.396
Total patrimonio neto.....	75.321
<b>Total capitalización <sup>(4)</sup> .....</b>	<b>294.866</b>

- (1) Del total de préstamos, Ps.34.201 millones corresponde a deuda garantizada y Ps.185.344 millones corresponde a deuda no garantizada.
- (2) Bajo la ley argentina, estamos obligados a destinar el 5% de nuestro resultado neto a una reserva legal hasta que el monto de dicha reserva legal sea igual al 20% de nuestro capital en circulación.
- (3) Representa la reserva exigida por la Resolución de CNV N° 609/2012, correspondiente a la diferencia entre (i) el saldo de los resultados no asignados bajo la anterior norma contable al 1 de julio de 2011, la fecha de transición a IFRS, y (ii) el saldo de los resultados no asignados posteriores a los ajustes a IFRS al 1 de julio de 2011. Adicionalmente, la reserva representa la diferencia entre (a) el saldo de resultados no asignados bajo nuestra política contable anterior sobre las propiedades de inversión a fecha de la transición y (b) el saldo de los resultados no asignados a fecha de transición después de la adopción del criterio contable de medición a valor razonable de las propiedades de inversión que se hizo efectivo al 30 de junio de 2017.
- (4) La capitalización total consiste en la suma de Patrimonio Neto y el total de Préstamos.

#### **d) Capital Social**

A continuación, se presenta cierta información relacionada con nuestro capital social, incluyendo breves resúmenes de determinadas disposiciones de nuestro estatuto, la Ley General de Sociedades y determinadas leyes y reglamentaciones conexas de Argentina, todo ello en vigencia a la fecha del presente. La siguiente descripción resumida de nuestro capital social no pretende ser completa y está condicionada en su totalidad por referencia a nuestro estatuto, la Ley General de Sociedades y las disposiciones de las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables, incluyendo las Normas de la CNV y de BYMA.

#### **Disposiciones Generales**

Nuestras acciones ordinarias se encuentran listadas a los fines de su negociación en BYMA bajo el símbolo “CRES” y nuestras ADS cotizan en el NASDAQ bajo el símbolo “CRESY”. Al 30 de junio de 2018 nuestro capital social autorizado estaba compuesto de 501.642.804 acciones ordinarias de un valor nominal de Ps.1,00 por acción, siendo las únicas acciones emitidas y en circulación de la Compañía.

A esa fecha, (i) no habíamos emitido, ni se encontraba en circulación ninguna otra acción de ninguna clase o serie; y (ii) no había obligaciones negociables convertibles en circulación para adquirir nuestras acciones. Nuestras acciones ordinarias confieren derecho a un voto por acción. Todas las acciones ordinarias en circulación han sido válidamente emitidas, totalmente integradas y no están sujetas a aportes adicionales.

Al 30 de junio de 2018, había aproximadamente 8.804 tenedores de la totalidad de nuestras acciones ordinarias.

Los derechos de los accionistas de una sociedad por acciones argentina se rigen por su estatuto y por la Ley General de Sociedades. Todas las disposiciones de la Ley General de Sociedades tienen prioridad sobre cualquier disposición en sentido contrario incluida en los estatutos de una sociedad.

Los mercados de valores argentinos están regulados por la CNV conforme a la Ley de Mercado de Capitales, el Decreto Reglamentario de la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV, la Ley de Obligaciones Negociables, y la Ley General de Sociedades. Estas leyes rigen los requisitos de información, las restricciones a la negociación por parte de personal jerárquico con información no disponible al público, la manipulación de precios y la protección de los inversores minoritarios.

Los derechos de los accionistas de una sociedad por acciones argentina se rigen por su estatuto y por la Ley General de Sociedades. Todas las disposiciones de la Ley General de Sociedades tienen prioridad sobre cualquier disposición en sentido contrario incluida en los estatutos de una sociedad.

#### **e) Cambios significativos**

Con excepción de lo informado en este Prospecto no se han producido cambios significativos en nuestra situación financiera o de negociación desde el 30 de junio de 2018.

## **f) Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera**

### **a) Resultado operativo.**

#### **Resultados Operativos Consolidados**

Los siguientes comentarios y análisis de la dirección sobre el resultado de nuestras operaciones se deben leer con nuestros estados financieros consolidados y sus notas relacionadas. Los siguientes comentarios y análisis de la dirección sobre el resultado de las operaciones incluyen manifestaciones referentes a hechos futuros que implican riesgos, incertidumbres y suposiciones. Estas manifestaciones referentes a hechos futuros incluyen, entre otras, expresiones que contienen las palabras “prever”, “anticipar”, “proponer”, “considerar” y lenguaje de tenor similar. Los resultados reales podrían diferir significativamente de los previstos en estas manifestaciones referentes a hechos futuros como resultado de muchos factores, incluyendo, sin carácter taxativo los consignados en otras secciones del Prospecto.

Preparamos nuestros Estados Financieros Auditados en Pesos de conformidad con las NIIF, emitidas por el IASB, y las Normas de la CNV.

Históricamente, medíamos el valor de nuestra cartera de propiedades de inversión al costo. Nuestro Directorio resolvió cambiar el método contable de valuación de nuestras propiedades de inversión, pasando del modelo de costo al modelo de valor razonable, de acuerdo con lo permitido bajo la NIC 40, haciéndose efectivo en los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017. En consecuencia, modificamos los saldos comparativos de los estados financieros correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 de acuerdo con lo requerido en la NIC 40 y la NIC 8. Por ende, los inversores no deberán basarse en nuestra información financiera incluida en nuestras presentaciones públicas presentadas ante la SEC y la CNV antes de la fecha de este prospecto para ejercicios fiscales anteriores, sino que deberán referirse solamente a nuestros Estados Financieros Auditados y no auditados incluidos en este prospecto y otras presentaciones públicas con posterioridad.

A los fines de los siguientes comentarios y análisis, en tanto no se especifique algo diferente, las referencias a los ejercicios 2017, 2016 y 2015 deben entenderse como referencias a los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017, 2016 y 2015, respectivamente.

Llevamos nuestros libros y registros contables en Pesos. Los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2017, 2016 y 2015 han sido preparados de acuerdo con las políticas contables basadas en la NIIF emitidas por el IASB y las interpretaciones emitidas por el IFRIC que son aplicables a dicha fecha.

### **i) Factores que afectan la comparabilidad**

#### *Negocio Agropecuario*

##### ***Compraventa de Campos***

Nuestra estrategia incluye la identificación, adquisición, explotación y enajenación selectiva de propiedades rurales que tienen perspectivas atractivas de valoración a largo plazo. Como parte de esta estrategia, periódicamente compramos y vendemos campos. La adquisición o enajenación de campos en cualquier período dado puede hacer que los resultados de la producción de ese período sean difíciles de comparar con aquellos de otros períodos.

##### ***Estacionalidad***

Al igual que con cualquier empresa del sector agroindustrial, nuestras operaciones comerciales son predominantemente estacionales por naturaleza. La cosecha y venta de granos (maíz, soja y girasol) en general tiene lugar entre los meses de febrero y junio. El trigo se cosecha de diciembre a enero. A nivel de nuestro mercado internacional en Bolivia, las condiciones climáticas permiten una doble instancia de producción de soja, maíz y sorgo, por lo que estos cultivos se cosechan en los meses de abril y octubre, mientras que el trigo y el girasol se cosechan durante los meses de agosto y septiembre respectivamente. Otros segmentos de nuestra actividad, tales como nuestras ventas de ganado y leche y nuestras actividades forestales, tienden a ser más sucesivas que estacionales por naturaleza. Sin embargo, la producción de carne y leche en general es más alta durante el segundo trimestre, cuando las condiciones de pastura son más favorables. En consecuencia, es posible que los resultados varíen significativamente de un trimestre a otro.

## ii) Reconocimiento de Ingresos

Obtenemos nuestros ingresos principalmente de:

1. la producción y venta de granos, caña de azúcar, hacienda, carne, insumos y leche,
2. operaciones de engorde en *feedlot*,
3. alquiler de nuestros campos a terceros,
4. actividades de corretaje de granos, y
5. a través de la consolidación de nuestros estados financieros con los de IRSA, obtenemos ingresos del alquiler y operación de servicios de espacios de oficinas y centros comerciales de Argentina, del desarrollo y venta de propiedades, de operaciones de financiación al consumo y operaciones hoteleras a través de Centro de Operaciones Argentina, y de los segmentos de bienes raíces, supermercados y telecomunicaciones, a través de nuestro Centro de Operaciones Israel.

Los ingresos provenientes de la venta de bienes se reconocen cuando: (a) se han transferido los riesgos y beneficios significativos derivados de la propiedad de los bienes; (b) la entidad no conserva ninguna relación en la gestión de los bienes vendidos ni retiene el control sobre los mismos; (c) el importe de los ingresos y costos asociados a la transacción pueden medirse con fiabilidad; y (d) es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción.

Los ingresos originados por la prestación de servicios son reconocidos cuando (a) el importe de los ingresos y costos asociados con los servicios pueden medirse con fiabilidad; (b) es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados con la transacción, y (c) el grado de avance del servicio se pueda medir con fiabilidad.

### Negocio Agropecuario

Los ingresos de las actividades agropecuarias provienen principalmente de la venta, tanto de productos agropecuarios como de activos biológicos, de la prestación de diferentes servicios relacionados con esta actividad y del arrendamiento de tierras agrícolas.

Se contabilizan los ingresos por ventas cuando se entregan los productos agrícolas o los activos biológicos y los clientes adquieren la propiedad y asumen los riesgos asociados, lo cual sucede habitualmente cuando los productos son recibidos o son retirados directamente por los clientes, el cobro de los créditos es probable, y el valor de los ingresos puede medirse en forma confiable. Las ventas netas de productos agrícolas representan el valor facturado, neto de descuentos y bonificaciones, en caso de existir.

Por otra parte, también se brindan diferentes servicios relacionados con la actividad agrícola (incluyendo, entre otros, servicios de riego y *feedlot*) y de corretaje. Los ingresos por servicios se contabilizan cuando los servicios son prestados.

También arrendamos tierras a terceros bajo arrendamientos operativos. Los ingresos por arrendamientos se contabilizan bajo el método de la línea recta durante el período del arrendamiento.

### Negocio Propiedades Urbanas e inversiones

Obtenemos nuestros ingresos del alquiler y operación de servicios de espacios de oficinas y centros comerciales de Argentina, del desarrollo y venta de propiedades, de operaciones de financiación al consumo y operaciones hoteleras a través de nuestro Centro de Operaciones Argentina, y de los segmentos de bienes raíces, supermercados y telecomunicaciones, a través de nuestro Centro de Operaciones Israel.

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

Los ingresos por desarrollo y venta de propiedades inmuebles incluyen principalmente los resultados de venta de propiedades para la venta. Los resultados por las ventas de propiedades son contabilizados cuando los riesgos y beneficios significativos han sido transferidos al comprador. Esto sucede normalmente cuando se firman las escrituras de compraventa y la transacción es incondicional (excepto cuando se espera que el pago o la terminación ocurra significativamente después de dicho intercambio). En el caso de ventas condicionales, las ventas se registran cuando se cumplen estas condiciones.

Aplicamos la CINIIF 15 “Acuerdos para la construcción de inmuebles”. La CINIIF 15 brinda lineamientos para decidir qué norma aplicar para la contabilización de la construcción de inmuebles; es decir la NIC 11 “Contratos de construcción” o la NIC 18 “Ingresos”. La CINIIF 15 interpreta que un acuerdo cumple con la definición de un contrato de construcción en virtud de la NIC 11 cuando el comprador puede especificar los principales elementos estructurales del diseño de la propiedad antes o durante la obra. Además, la CINIIF 15 interpreta que un acuerdo es para la venta de bienes conforme a la NIC 18 cuando la obra se lleva a cabo de manera independiente del acuerdo y el comprador sólo tiene capacidad limitada para influir en el diseño. La Compañía analizó la naturaleza de sus acuerdos y determinó que se encuentran dentro del alcance de la NIC 18. En consecuencia, la Compañía reconoce los ingresos relacionados con la venta de viviendas residenciales y unidades comerciales al momento de la transferencia legal de acuerdo con la NIC 18.

También realizamos generalmente operaciones de permuta en donde intercambia con terceros desarrolladores parcelas de tierra para la construcción de propiedades en esas tierras permutadas a cambio de futuras unidades integrantes de los emprendimientos a construir. En ocasiones, la Compañía también recibe efectivo como parte de la transacción. El título de propiedad de las parcelas de tierra permutadas, junto con los riesgos y beneficios de las mismas es transferido al desarrollador al momento de la venta. La Compañía generalmente le exige al desarrollador que contrate seguros de caución o hipoteque la parcela a favor de la Compañía como garantía de cumplimiento. Si el desarrollador no cumple con sus obligaciones, la Compañía ejecuta la hipoteca o los seguros de caución, junto con una penalidad en efectivo.

La Compañía determina que sus permutas tienen sustancia comercial y que las condiciones para la contabilización de los ingresos por la transferencia de las parcelas se cumplen al momento en que se lleva a cabo la operación de permuta. Los ingresos se contabilizan al valor razonable de los bienes entregados, ajustados por el monto en efectivo recibido, en caso de existir. A cambio del terreno cedido, la Compañía recibe efectivo, en caso de existir, y un crédito en especie. Este crédito en especie se reconoce inicialmente a su valor razonable pero no es ajustado en ejercicios posteriores. El crédito en especie es clasificado como propiedades para la venta en el estado de situación financiera.

La Compañía puede vender las unidades residenciales a terceros compradores una vez que las mismas están terminadas y han sido transferidas por el desarrollador. Bajo estas circunstancias, los ingresos de estas operaciones son reconocidos cuando los riesgos y beneficios significativos han sido efectivamente transferidos al comprador. Esto normalmente sucede cuando se celebra la escritura traslativa de dominio.

Sin embargo, la Compañía puede comenzar a comercializar las unidades residenciales durante el período de construcción o aún antes de haber comenzado el mismo. En estos casos, los compradores generalmente entregan un pago inicial a la Compañía, siendo el monto restante cancelado al momento de la transferencia efectiva de la unidad vendida al comprador. En estos casos, los resultados por estas ventas no son contabilizados hasta que las unidades no hayan sido terminadas y la transacción esté legalmente cerrada, es decir, cuando las unidades hayan sido transferidas a los compradores y las escrituras traslativas de dominio hayan sido firmadas. Ello es así porque en el caso de que el desarrollador no termine las unidades residenciales, y por consiguiente, no sean entregadas al comprador, la Compañía estará obligada contractualmente a devolver al comprador cualquier pago inicial recibido más una multa. La Compañía puede luego iniciar acciones legales contra el desarrollador por no cumplir con sus obligaciones en virtud del acuerdo. La Compañía considera que el riesgo más significativo asociado con el activo que posee (es decir, el derecho a recibir las unidades) es el incumplimiento de las obligaciones del desarrollador (es decir, completar la construcción de las unidades) que no ha sido transferido a los compradores al recibir el pago inicial.

#### ***Valor de mercado de nuestro portfolio***<sup>15</sup>

Desde el punto de vista contable, el portfolio de campos propios alquilados a terceros es clasificado como “Propiedades de Inversión” y registrados a su valor razonable. Al 30 de junio de 2018, el resultado por cambios en el valor razonable de estas propiedades fue de Ps.96 millones y se registró en el segmento de “ventas y transformación de tierras”. Sin embargo, el portfolio de campos propios operados por nosotros están clasificados como “Propiedad, Planta y Equipo” siendo registrados a su valor de costo histórico más las inversiones realizadas. Al 30 de junio de 2018, ese valor era de Ps.6.407 millones.

---

<sup>15</sup> Información interna de la Compañía.

Hemos contratado a Compañía Argentina de Tierras (“CAT”) como valuador independiente de nuestros campos en Argentina y Bolivia en tanto nuestra subsidiaria Brasilagro ha contratado a Deloitte Touche Tohmatsu para la valuación de sus campos en Brasil y Paraguay.

Al 30 de junio de 2018, el valor razonable de nuestros campos propios consolidados al 100% ascendía a la suma aproximada de US\$701 millones. Considerando la proporción nuestra, la valuación fue de US\$485 millones.

	<i>Superficie total (ha)</i>	<i>Valuación (US\$ millones)</i>	<i>% part. De CRESUD</i>	<i>Valuación participación CRESUD</i>
Argentina	536.198	289	100%	289
Brasil	138.667	332	43,3%	144
Bolivia	9.875	31	100%	31
Paraguay	59.490	49	43,3%	21
<b>Total</b>	<b>744.230</b>	<b>701</b>		<b>485</b>

#### ***Alquileres y servicios de edificios de oficina y otros***

Los ingresos por oficinas y otras propiedades para alquileres incluyen principalmente ingresos por alquileres de oficinas bajo la forma de arrendamientos operativos, ingresos por servicios y recuperos de gastos obtenidos de inquilinos.

Los ingresos por alquileres de oficinas y otras propiedades alquiladas bajo arrendamientos operativos son reconocidos en el estado de resultados bajo el método de la línea recta durante el plazo de dichos arrendamientos. Cuando se otorgan incentivos, estos se contabilizan como parte de la contraprestación por el uso de la propiedad, y por lo tanto, se reconocen bajo el método de la línea recta.

Los alquileres contingentes se contabilizan como ingresos en los períodos en los que se cobran. Los incrementos de los alquileres se contabilizan cuando los mismos han sido acordados con los inquilinos.

Los contratos de locación también establecen que los gastos comunes de expensas de los edificios y otras propiedades en alquiler de la Compañía se encuentran a cargo de los locatarios, generalmente en una proporción porcentual. Los gastos comunes de expensas comprenden todos aquellos gastos que resulten necesarios o convenientes, entre otros, al funcionamiento, mantenimiento, administración, seguridad, conservación, reparación, fiscalización, contratación de seguros y perfeccionamiento de los edificios y propiedades en alquiler. La Compañía ejerce la función de administración de las propiedades bajo alquiler. La Compañía asume el pago original de estos gastos, los cuales son posteriormente reembolsados por los locatarios. La Compañía considera que actúa como principal en estos casos. Los ingresos por estos conceptos se reconocen cuando los servicios son prestados y se incluyen dentro de los ingresos por alquileres y servicios separados de los gastos comunes de expensas. Estos gastos se imputan a resultados cuando se incurren.

#### ***Alquileres y servicios de la explotación de centros comerciales***

Los ingresos provenientes de las actividades desarrolladas en los centros comerciales de la Compañía incluyen principalmente ingresos por alquileres de locales comerciales bajo la forma de arrendamientos operativos, derechos de admisión, comisiones, e ingresos por diferentes servicios brindados a los locatarios de la Compañía.

Todos los contratos de arrendamiento en Argentina son cancelables en virtud de la Ley N° 23.091 “Ley de Alquileres”, modificada por la Ley 24.808. En virtud de esta ley, un arrendamiento no puede ser cancelado durante los primeros seis meses de contrato, y con posterioridad a dicho plazo, los inquilinos pueden rescindir el contrato en cualquier momento previa notificación escrita a los arrendadores. Los pagos por rescisión que establece la ley para compensar al arrendador equivalen a un mes y medio de alquiler si el contrato es rescindido durante el primer año del arrendamiento, y un mes de alquiler si se rescinden luego del primer año.

La Compañía analizó la definición del plazo de arrendamiento de la NIC 17, el cual establece que un arrendamiento no cancelable es un arrendamiento cancelable sólo (a) en el caso que suceda alguna contingencia remota, (b) con el permiso del arrendador, (c) si el arrendatario celebra un nuevo arrendamiento con el mismo arrendador, o (d) con el pago por parte del arrendatario de una suma

adicional la cual, al comienzo del arrendamiento, genera que la continuidad del mismo sea razonablemente cierta.

La Compañía ha determinado que, en todos los arrendamientos operativos, el plazo de arrendamiento a efectos contables es el mismo que el plazo del contrato. La Compañía concluyó que, a pesar de que los arrendamientos pueden ser cancelados, en virtud de lo establecido por la ley, los inquilinos incurrirían en importantes penalidades económicas y otras desventajas si se rescindieran los contratos de arrendamiento antes de su vencimiento. La Compañía considera que estas desventajas son de una magnitud tal que la continuidad de los contratos de arrendamiento por parte de los inquilinos está razonablemente asegurada al inicio de la locación. La Compañía llega a esta conclusión teniendo en cuenta factores tales como (i) la ubicación geográfica estratégica de las propiedades de inversión de la Compañía; (ii) las características de los inquilinos (en su mayoría cadenas minoristas reconocidas local e internacionalmente), (iii) la disponibilidad limitada de espacios similares en zonas en donde la Compañía posee sus propiedades de inversión; (iv) la imagen de la marca de los inquilinos y otras consideraciones competitivas; (v) los gastos significativos incurridos por los inquilinos para renovar, mantener y mejorar los espacios alquilados para adaptarlos a su propia imagen; y (vi) que la mayoría de los inquilinos de la Compañía sólo tienen locales en centros comerciales con algunos o ningún local a la calle.

Los locatarios de los centros comerciales deben generalmente abonar un alquiler que consiste en el mayor de: (i) un alquiler básico mensual (el “Alquiler Básico”) y (ii) un porcentaje específico de las ventas brutas mensuales del locatario (el “Alquiler Complementario”) que generalmente oscila entre el 4% y el 10% de las ventas brutas de los locatarios. Además, conforme a los contratos celebrados para la mayoría de las locaciones, el Alquiler Básico se incrementa de manera programada, habitualmente entre un 7% y un 12% cada año durante el plazo de la locación.

Por otra parte, algunos contratos de locación contienen cláusulas que establecen montos de alquileres variables en base a volúmenes específicos de ventas u otro tipo de índices.

Los ingresos por alquileres de locales y otros espacios en centros comerciales bajo arrendamientos operativos con incrementos de alquiler programados se reconocen en el estado de resultados en forma lineal durante el plazo de dichos arrendamientos. Todos los incentivos otorgados por la Compañía a los locatarios, en caso de existir, son reconocidos como una reducción del ingreso por alquiler en forma lineal durante el plazo de arrendamiento.

Los alquileres contingentes, es decir los arrendamientos cuyos precios no son fijados y no pueden determinarse al comienzo de los mismos, se reconocen como ingresos en los períodos en los que se conocen y pueden determinarse. Los incrementos en los precios de los alquileres se contabilizan cuando los mismos han sido acordados con los inquilinos.

Los locatarios de los centros comerciales de la Compañía también pagan generalmente un derecho de admisión no reembolsable cuando firman un contrato de arrendamiento o al renovar uno ya existente. Los derechos de admisión son considerados como ingresos por alquileres adicionales y se contabilizan en el estado de resultados en forma lineal durante el término de los respectivos contratos de arrendamiento.

La Compañía también actúa como agente inmobiliario para acordar y celebrar los contratos de arrendamiento de sus centros comerciales, y por consiguiente, recibe comisiones. Una transacción es considerada exitosa cuando ambas partes han firmado el respectivo contrato de arrendamiento. Las comisiones son consideradas como ingresos por alquileres adicionales y se contabilizan en el estado de resultados en forma lineal durante el término del respectivo contrato de arrendamiento.

Los contratos de locación también establecen que los gastos comunes de expensas de los centros comerciales de la Compañía se encuentran a cargo de los locatarios, generalmente en una proporción porcentual. Los gastos comunes de expensas comprenden todos aquellos gastos que resulten necesarios o convenientes, entre otros, al funcionamiento, mantenimiento, administración, seguridad, conservación, reparación, fiscalización, contratación de seguros y perfeccionamiento de los centros comerciales. La determinación de la necesidad o conveniencia de cualquier gasto común de expensas corresponde al locador. La Compañía asume el pago original de dichos gastos, los cuales son posteriormente reembolsados por los locatarios. La Compañía consideró que actúa como principal en estos casos.

Los ingresos por estos conceptos se incluyen dentro de ingresos por alquileres y servicios separados de los gastos comunes de expensas. Estos gastos se imputan a resultados cuando se incurren.

En virtud de los contratos de locación celebrados, los locatarios también se obligan a participar de los fondos de promociones colectivas (“FPC”) destinados a la publicidad y promoción de los centros comerciales de la Compañía. Esta participación generalmente equivale a un porcentaje calculado sobre

los precios de locación devengados mensualmente. Los ingresos por estos conceptos también se incluyen dentro de ingresos por alquileres y servicios separados de los gastos de publicidad y promoción. Estos gastos se imputan a resultados cuando se incurren.

Por otra parte, los ingresos de los centros comerciales también incluyen ingresos por servicios de administración y otros servicios, tales como los espacios para estacionamiento. Dichos ingresos se reconocen en el resultado del ejercicio cuando los servicios son prestados.

### ***Hoteles***

Los ingresos por operaciones hoteleras incluyen principalmente los servicios de habitación, catering y otros servicios. Los ingresos provenientes de la venta de productos en los hoteles se contabilizan cuando el producto es entregado y los riesgos y beneficios significativos de la propiedad son transferidos al comprador. Los ingresos provenientes de la venta de servicios se contabilizan cuando se presta el servicio. Todos los otros ingresos se contabilizan bajo el criterio de lo devengado.

### **iii) Información por segmento**

La NIIF 8 requiere que una entidad presente información financiera y detallada sobre sus segmentos reportables, que son segmentos operativos o conjuntos de segmentos operativos que cumplen con determinados criterios. Los segmentos operativos son los componentes de una entidad sobre la cual existe información financiera disponible separada que es analizada habitualmente por el Comité Ejecutivo de la Compañía (máxima autoridad en la toma de decisiones del día a día, sin perjuicio de las facultades y responsabilidades del órgano de administración, el Directorio) al decidir cómo se asignan recursos y al evaluar su rendimiento. El Comité Ejecutivo evalúa los negocios en función de las diferencias en la naturaleza de sus productos, operaciones y riesgos. El monto reportado para cada ítem de segmento es la medición reportada al Comité Ejecutivo y posteriormente con este fin es informado al órgano máximo en la administración que es el Directorio de la Compañía. A su vez la gestión del Directorio es evaluada por la Asamblea de Accionistas que constituye el órgano de gobierno.

Los segmentos operativos identificados se presentan como segmentos reportables si cumplen con algunos de los siguientes umbrales cuantitativos:

- Los ingresos reportados de los segmentos operativos, incluyendo tanto las ventas a clientes externos como ventas o transferencias entre segmentos, representan un 10% o más de los ingresos combinados, internos y externos, de todos los segmentos operativos;
- El valor absoluto de las ganancias o pérdidas reportadas es un 10% o más, en términos absolutos, del mayor entre:
  - las ganancias reportadas combinadas de todos los segmentos operativos que no registran pérdidas; y
  - las pérdidas reportadas combinadas de todos los segmentos operativos que registran pérdidas.
  - Sus activos representan un 10% o más de los activos combinados de todos los segmentos operativos.

Asimismo, los segmentos operativos que no alcancen ninguno de los umbrales cuantitativos podrían considerarse segmentos reportables, si la Gerencia de la Compañía estima que dicha información podría ser útil para los usuarios de los estados financieros.

Si, luego de determinar segmentos reportables de acuerdo con los umbrales cuantitativos precedentes, los ingresos totales externos atribuibles a esos segmentos totalizan menos del 75% del total de los ingresos externos consolidados de la Compañía, se identificarán segmentos adicionales como segmentos reportables, aún si no se cumplen los umbrales arriba descritos, hasta que al menos el 75% de los ingresos externos consolidados de la Compañía se incluyan en los segmentos reportables. Una vez que el 75% de los ingresos externos consolidados de la Compañía se incluye como segmentos reportables, los restantes segmentos operativos son incluidos en la columna “Otros segmentos”.

La información por segmentos ha sido preparada y clasificada de acuerdo a los diferentes tipos de negocio en los cuales la Compañía lleva a cabo sus actividades.

## Negocio Agropecuario

Nos dedicamos principalmente a operaciones agrícolas, que están sujetas a riesgos, incluyendo precios de mercado, condiciones climáticas y cuestiones ambientales. Periódicamente vendemos propiedades para beneficiarnos con las oportunidades de valorización y que, a juicio de la dirección constituyen un adicional a las operaciones primarias de la Compañía.

Durante los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, nuestras principales operaciones se desarrollaron en Argentina, país en el que está ubicado nuestro domicilio, Brasil, Bolivia y Paraguay.

Realizamos actividades en tres segmentos de negocios, organizados principalmente sobre la base de línea de productos y área geográfica, ofreciendo cada segmento una variedad de productos diferentes pero interrelacionados:

***Venta y Transformación de tierras.*** Comprende los resultados generados por la venta de campos y por actividades de desarrollo de tierras.

***Producción Agropecuaria.*** Agrupa las actividades vinculadas con la siembra, cosecha y venta de cereales como trigo, maíz, soja, algodón y girasol; la venta de derivados de granos, como harina y aceite; la cría, compra y/o engorde de hacienda de rodeo a campo natural para la venta a frigoríficos y a mercados locales de hacienda; la prestación de servicios agrícolas; y el arrendamiento de los campos del grupo a terceros; y la plantación, cosecha y venta de caña de azúcar.

**Otros segmentos.** Incluye, principalmente, la faena y procesamiento en planta frigorífica de carne; y actividades de corretaje, entre otros.

**Corporativo.** Comprende los gastos corporativos relacionados con el negocio agropecuario.

## Negocio Propiedades Urbanas e inversiones

Hemos determinado que las unidades de negocio a ser informadas de Nuestras Propiedades Urbanas e Inversión en dos unidades correspondientes a Centro de Operaciones Argentina y Centro de Operaciones Israel.

Desde el Centro de Operaciones Argentina, la Compañía, a través de IRSA y sus subsidiarias, administra los negocios en Argentina y las inversiones internacionales en Lipstick Building en Nueva York y el hotel Condor Hospitality Trust REIT.

Desde el Centro de Operaciones Israel, la Compañía administra IDBD.

### **Centro de Operaciones Argentina**

Hemos determinado que las unidades de negocio a ser informadas son aquellas que se basan en información de gestión generada por la Compañía. En consecuencia, tenemos seis unidades de negocio a ser informadas. Estas unidades son: “centros comerciales”, “oficinas y otros”, “ventas y desarrollos”, “hoteles”, “Internacional” y “operaciones financieras, corporativo y otros”.

Se presenta a continuación una descripción general de cada segmento:

#### ***Centros comerciales***

Incluye los resultados de la actividad vinculada con la explotación comercial y el desarrollo de shoppings, provenientes principalmente del alquiler y de la prestación de servicios relacionados con el alquiler de locales comerciales y otros espacios en los centros comerciales de la Compañía.

#### ***Oficinas***

Incluye principalmente los resultados operativos de la Compañía provenientes del arrendamiento de espacios de oficinas y de la prestación de servicios relacionados con esta actividad.

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

Este segmento incluye tanto los resultados provenientes de las ventas de reservas de tierras y/o inmuebles para la venta, como los originados en su desarrollo y mantenimiento.

### ***Hoteles***

Este segmento comprende las actividades desarrolladas por los hoteles de la Compañía que consisten principalmente en ingresos por alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes.

### ***Internacional***

Este segmento incluye los resultados de las inversiones en asociadas que operan principalmente en Estados Unidos de América, relacionados con la locación de edificios de oficinas y hoteles en dicho país.

### ***Corporativo***

Comprende principalmente las actividades financieras llevadas a cabo a través de las asociadas de la Compañía, Banco Hipotecario y Tarshop S.A., entre otras.

### **Centro de Operaciones Israel**

Dentro de este centro de operaciones, operamos en los siguientes segmentos: “bienes raíces”, “supermercados”, “telecomunicaciones”, “seguros” y “Otros”.

### ***Bienes Raíces***

Este segmento incluye principalmente los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria PBC. A través de PBC, operamos propiedades de renta y residenciales en Israel, Estados Unidos de América y otros lugares del mundo y lleva a cabo proyectos comerciales en Las Vegas, Estados Unidos de América.

### ***Supermercados***

Este segmento incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria Shufersal. A través de Shufersal, operamos principalmente una cadena de supermercados en Israel.

### ***Telecomunicaciones***

Este segmento 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.

### ***Seguros***

Este segmento 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. La Compañía 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.

### ***Otros***

Este segmento 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 de las Operaciones del negocio agropecuario**

Los siguientes términos empleados en el presente tienen los significados que se indican a continuación:

### ***Ingreso por Producción***

Reconocemos el ingreso por producción cuando hay un cambio en activos biológicos. Por ejemplo, reconocemos un ingreso por producción cuando los granos son cosechados o una vaca nace o incrementa su peso. Los activos biológicos son granos no cosechados, cabezas de ganado y vacas lecheras. Los productos agropecuarios como granos cosechados, carne y leche son la transformación cosechada de activos biológicos.

### ***Costo de Producción***

Nuestro costo de producción consiste en costos directamente relacionados con la transformación de activos biológicos y productos agrícolas.

### ***Ventas***

Nuestras ventas consisten en ingresos sobre las ventas de granos, leche y carne. Las Ventas se reconocen cuando existe evidencia concluyente de un acuerdo, se ha producido una entrega, el precio se ha fijado o bien es susceptible de determinación y la cobranza está razonablemente asegurada. Los ingresos por operaciones de engorde de ganado, principalmente consistente en engorde, sanidad animal y hospedaje, e ingresos de locaciones operativas y actividades de corretaje se reconocen a medida que se prestan los servicios.

### ***Costo de Productos Vendidos***

Nuestro costo de venta consiste en:

1. el valor libro del producto vendido al momento de la venta y
2. ciertos costos directos relacionados con las ventas de productos agrícolas distintos de gastos de comercialización.

### ***Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha***

Nuestro resultado por tenencia de inventarios comprende los cambios en el valor de libros de los mismos.

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018:

30.06.18										
Negocio propiedades urbanas e inversiones(II)										
Negocio Agropecuario (I)	Centro de operaciones Argentina	Centro de operaciones Israel	Subtotal	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (i)	Operaciones discontinuadas (ii)	Ajustes (iii)	Eliminaciones inter-segmentos y activos reportables / pasivos no reportables (iv)	Total estados de resultados / estado de situación financiera	
en millones de pesos										
Ingresos	6.081	5.308	86.580	91.888	97.969	(46)	(60.470)	1.726	(193)	<b>38.986</b>
Costos	(5.210)	(1.067)	(61.395)	(62.462)	(67.672)	29	44.563	(1.760)	60	<b>(24.780)</b>
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	926	-	-	-	926	2	-	-	114	<b>1.042</b>
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	303	-	-	-	303	-	-	-	-	<b>303</b>
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>2.100</b>	<b>4.241</b>	<b>25.185</b>	<b>29.426</b>	<b>31.526</b>	<b>(15)</b>	<b>(15.907)</b>	<b>(34)</b>	<b>(19)</b>	<b>15.551</b>
Resultado por venta de campos	906	-	-	-	906	-	-	-	-	<b>906</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	96	21.275	2.160	23.435	23.531	(738)	(164)	-	-	<b>22.629</b>
Gastos generales y de administración	(546)	(903)	(3.870)	(4.773)	(5.319)	14	878	-	13	<b>(4.414)</b>
Gastos de comercialización	(649)	(432)	(16.986)	(17.418)	(18.067)	6	12.749	-	6	<b>(5.306)</b>
Otros resultados operativos, netos	567	(78)	467	389	956	19	177	-	-	<b>1.152</b>
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	(554)	-	<b>(554)</b>
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>2.474</b>	<b>24.103</b>	<b>6.956</b>	<b>31.059</b>	<b>33.533</b>	<b>(714)</b>	<b>(2.267)</b>	<b>(588)</b>	-	<b>29.964</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	23	(1.269)	(43)	(1.312)	(1.289)	706	(20)	-	-	<b>(603)</b>
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>2.497</b>	<b>22.834</b>	<b>6.913</b>	<b>29.747</b>	<b>32.244</b>	<b>(8)</b>	<b>(2.287)</b>	<b>(588)</b>	-	<b>29.361</b>
Activos reportables	11.762	66.472	266.802	333.274	345.036	(470)	(13.303)	-	22.507	<b>353.770</b>
Pasivos reportables	-	-	(215.452)	(215.452)	(215.452)	-	-	-	(62.997)	<b>(278.449)</b>
<b>Activos reportables, netos</b>	<b>11.762</b>	<b>66.472</b>	<b>51.350</b>	<b>117.822</b>	<b>129.584</b>	<b>(470)</b>	<b>(13.303)</b>	-	<b>(40.490)</b>	<b>75.321</b>

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017:

30.06.17										
Negocio propiedades urbanas e inversiones(II)										
Negocio Agropecuario (I)	Centro de operaciones Argentina	Centro de operaciones Israel	Subtotal	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (i)	Operaciones discontinuadas (ii)	Ajustes (iii)	Eliminaciones inter-segmentos y activos reportables / pasivos no reportables (iv)	Total estados de resultados / estado de situación financiera	
en millones de pesos										
Ingresos	3.915	4.311	68.422	72.733	76.648	(72)	(47.168)	1.490	(152)	30.746
Costos	(3.395)	(910)	(49.110)	(50.020)	(53.415)	45	35.488	(1.517)	69	(19.330)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	127	-	-	-	127	8	-	-	69	204
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	(74)	-	-	-	(74)	-	-	-	-	(74)
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>573</b>	<b>3.401</b>	<b>19.312</b>	<b>22.713</b>	<b>23.286</b>	<b>(19)</b>	<b>(11.680)</b>	<b>(27)</b>	<b>(14)</b>	<b>11.546</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	331	4.489	374	4.863	5.194	(193)	(113)	-	-	4.888
Resultado por venta de campo	280	-	-	-	280	-	-	-	-	280
Gastos generales y de administración	(411)	(683)	(3.173)	(3.856)	(4.267)	7	624	-	8	(3.628)
Gastos de comercialización	(500)	(355)	(13.093)	(13.448)	(13.948)	7	9.434	-	4	(4.503)
Otros resultados operativos, netos	75	(68)	(196)	(264)	(189)	(5)	64	-	2	(128)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	(200)	-	(200)
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>348</b>	<b>6.784</b>	<b>3.224</b>	<b>10.008</b>	<b>10.356</b>	<b>(203)</b>	<b>(1.671)</b>	<b>(227)</b>	<b>-</b>	<b>8.255</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	8	(94)	105	11	19	153	(76)	-	-	96
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>356</b>	<b>6.690</b>	<b>3.329</b>	<b>10.019</b>	<b>10.375</b>	<b>(50)</b>	<b>(1.747)</b>	<b>(227)</b>	<b>-</b>	<b>8.351</b>
Activos reportables	7.013	44.914	178.964	223.878	230.891	(583)	-	-	11.138	241.446
Pasivos reportables	-	-	(155.235)	(155.235)	(155.235)	-	-	-	(37.038)	(192.273)
<b>Activos reportables, netos</b>	<b>7.013</b>	<b>44.914</b>	<b>23.729</b>	<b>68.643</b>	<b>75.656</b>	<b>(583)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(25.900)</b>	<b>49.173</b>

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016:

30.06.16										
Negocio propiedades urbanas e inversiones(II)										
Negocio Agropecuario (I)	Centro de operaciones Argentina	Centro de operaciones Israel	Subtotal	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (i)	Operaciones discontinuadas (ii)	Ajustes (iii)	Eliminaciones inter-segmentos y activos reportables / pasivos no reportables (iv)	Total estados de resultados / estado de situación financiera	
en millones de pesos										
Ingresos	2.909	3.284	27.077	30.361	33.270	(89)	(18.607)	1.194	(146)	15.622
Costos	(2.493)	(659)	(19.252)	(19.911)	(22.404)	74	14.063	(1.207)	94	(9.380)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	376	-	-	-	376	(26)	-	-	51	401
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	208	-	-	-	208	-	-	-	-	208
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>1.000</b>	<b>2.625</b>	<b>7.825</b>	<b>10.450</b>	<b>11.450</b>	<b>(41)</b>	<b>(4.544)</b>	<b>(13)</b>	<b>(1)</b>	<b>6.851</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	22	18.167	(271)	17.896	17.918	(379)	(23)	-	-	17.516
Resultado por venta de campo	(2)	-	-	-	(2)	-	-	-	-	(2)
Gastos generales y de administración	(315)	(487)	(1.360)	(1.847)	(2.162)	5	200	-	7	(1.950)
Gastos de comercialización	(338)	(264)	(5.442)	(5.706)	(6.044)	8	3.862	-	1	(2.173)
Otros resultados operativos, netos	(80)	40	(32)	8	(72)	(2)	19	-	(3)	(58)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	(534)	-	(534)
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>287</b>	<b>20.081</b>	<b>720</b>	<b>20.801</b>	<b>21.088</b>	<b>(409)</b>	<b>(486)</b>	<b>(547)</b>	<b>4</b>	<b>19.650</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	23	(516)	123	(393)	(370)	262	-	-	-	(108)
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>310</b>	<b>19.565</b>	<b>843</b>	<b>20.408</b>	<b>20.718</b>	<b>(147)</b>	<b>(486)</b>	<b>(547)</b>	<b>4</b>	<b>19.542</b>
Activos reportables	5.136	39.107	147.470	186.577	191.713	(510)	-	-	8.448	199.651
Pasivos reportables	-	-	(132.989)	(132.989)	(132.989)	-	-	-	(29.462)	(162.451)
<b>Activos reportables, netos</b>	<b>5.136</b>	<b>39.107</b>	<b>14.481</b>	<b>53.588</b>	<b>58.724</b>	<b>(510)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(21.014)</b>	<b>37.200</b>

(i) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.

(ii) Corresponde a la desconsolidación de Shufersal, la Compañía ha perdido el control en junio 2018.

(iii) Incluye un resultado bruto de Ps.(34) millones, Ps.(27) millones y Ps.(13) millones correspondiente a Expensas y FPC y Ps.(554) millones, Ps.(200) millones y Ps.(534) millones a Honorarios por gerenciamiento, al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, respectivamente.

(iv) Incluye activo por impuesto diferido, crédito por impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta, créditos por ventas y otros créditos, inversiones en activos financieros, efectivo y equivalentes de efectivo, y activos intangibles excepto por derecho a recibir futuras unidades en permuta, neto de inversiones en asociadas con patrimonio neto negativo las cuales se exponen en provisiones.

(I) Línea de negocios agropecuarios:

Las siguientes tablas presentan los segmentos incluidos en la línea de negocio agropecuario:

30.06.18				
Producción agropecuaria	Ventas y transformación de tierras	Corporativo	Otros	Total Negocio agropecuario
en millones de pesos				
Ingresos	3.603	-	2.478	6.081
Costos	(2.930)	(12)	(2.268)	(5.210)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	926	-	-	926
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	303	-	-	303
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>1.902</b>	<b>(12)</b>	<b>210</b>	<b>2.100</b>
Resultado por venta de campos	-	906	-	906
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	96	-	96
Gastos generales y de administración	(348)	(1)	(89)	(546)
Gastos de comercialización	(468)	-	(181)	(649)
Otros resultados operativos, netos	18	511	38	567
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>1.104</b>	<b>1.500</b>	<b>(89)</b>	<b>2.474</b>
Resultado por participación en asociadas	24	-	(1)	23
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>1.128</b>	<b>1.500</b>	<b>(89)</b>	<b>2.497</b>
Propiedades de inversión	923	-	-	923
Propiedades, planta y equipo	7.093	18	117	7.228
Participación en asociadas	39	-	44	83
Otros activos reportables	3.167	-	361	3.528
<b>Activos reportables</b>	<b>11.222</b>	<b>18</b>	<b>522</b>	<b>11.762</b>

Del total de ingresos del Negocio Agropecuario, Ps.4.451 millones proceden de Argentina y Ps.1.630 millones proceden de otros países, principalmente de Brasil por Ps.1.494 millones.

Del total de activos del Negocio Agropecuario incluidos en los segmentos, Ps.3.208 millones se encuentran localizados en Argentina y Ps.8.554 millones en otros países, principalmente en Brasil por Ps.7.703 millones.

30.06.17				
Producción agropecuaria	Ventas y transformación de tierras	Corporativo	Otros	Total Negocio agropecuario
en millones de pesos				
Ingresos	2.197	-	1.718	3.915
Costos	(1.810)	(11)	(1.574)	(3.395)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	127	-	-	127
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	(74)	-	-	(74)
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>440</b>	<b>(11)</b>	<b>144</b>	<b>573</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	331	-	331
Resultado por venta de campos	-	280	-	280
Gastos generales y de administración	(254)	(1)	(72)	(411)
Gastos de comercialización	(370)	-	(130)	(500)
Otros resultados operativos, netos	70	-	5	75
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-
<b>(Pérdida) / Ganancia operativa</b>	<b>(114)</b>	<b>599</b>	<b>(84)</b>	<b>348</b>
Resultado por participación en asociadas	12	-	(4)	8
<b>(Pérdida) / Ganancia del segmento</b>	<b>(102)</b>	<b>599</b>	<b>(84)</b>	<b>356</b>
Propiedades de inversión	304	-	-	304
Propiedades, planta y equipo	4.531	12	97	4.640
Participación en asociadas	45	-	4	49
Otros activos reportables	1.780	-	240	2.020
<b>Activos reportables</b>	<b>6.660</b>	<b>12</b>	<b>341</b>	<b>7.013</b>

Del total de ingresos del Negocio Agropecuario, Ps.3.035 millones proceden de Argentina y Ps.880 millones proceden de otros países, principalmente de Brasil por Ps.742 millones.

Del total de activos del Negocio Agropecuario incluidos en los segmentos, Ps.2.554 millones se encuentran localizados en Argentina y Ps.4.459 millones en otros países, principalmente en Brasil por Ps.3.351 millones.

	<b>30.06.16</b>				
	<b>Producción agropecuaria</b>	<b>Ventas y transformación de tierras</b>	<b>Corporativo</b>	<b>Otros</b>	<b>Total Negocio agropecuario</b>
		en millones de pesos			
Ingresos	1.765	-	-	1.144	2.909
Costos	(1.419)	(9)	-	(1.065)	(2.493)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	376	-	-	-	376
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	208	-	-	-	208
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>930</b>	<b>(9)</b>	<b>-</b>	<b>79</b>	<b>1.000</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	22	-	-	22
Resultado por venta de campos	-	(2)	-	-	(2)
Gastos generales y de administración	(185)	(1)	(76)	(53)	(315)
Gastos de comercialización	(248)	-	-	(90)	(338)
Otros resultados operativos, netos	(82)	-	-	2	(80)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-
<b>(Pérdida) / Ganancia operativa</b>	<b>415</b>	<b>10</b>	<b>(76)</b>	<b>(62)</b>	<b>287</b>
Resultado por participación en asociadas	26	-	-	(3)	23
<b>(Pérdida) / Ganancia del segmento</b>	<b>441</b>	<b>10</b>	<b>(76)</b>	<b>(65)</b>	<b>310</b>
Propiedades de inversión	103	-	-	-	103
Propiedades, planta y equipo	3.187	18	-	42	3.247
Participación en asociadas	54	-	-	-	54
Otros activos reportables	1.570	-	-	162	1.732
<b>Activos reportables</b>	<b>4.914</b>	<b>18</b>	<b>-</b>	<b>204</b>	<b>5.136</b>

Del total de ingresos del Negocio Agropecuario, Ps.2.209 millones proceden de Argentina y Ps.700 millones proceden de otros países, principalmente de Brasil por Ps.502 millones.

Del total de activos del Negocio Agropecuario incluidos en los segmentos, Ps.2.344 millones se encuentran localizados en Argentina y Ps.2.792 millones en otros países, principalmente en Brasil por Ps.1.716 millones.

(II) Línea de negocio de propiedades urbanas e inversiones:

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Argentina del Grupo por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

	30.06.18							
	Centros comerciales	Oficinas	Ventas y desarrollos	Hoteles	Internacional	Corporativo	Otros	Total
	en millones de pesos							
Ingresos	3.665	532	120	973	-	-	18	5.308
Costos	(330)	(46)	(44)	(624)	-	-	(23)	(1.067)
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>3.335</b>	<b>486</b>	<b>76</b>	<b>349</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5)</b>	<b>4.241</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11.340	4.932	4.771	-	-	-	232	21.275
Gastos generales y de administración	(320)	(87)	(78)	(193)	(46)	(151)	(28)	(903)
Gastos de comercialización	(238)	(57)	(21)	(114)	-	-	(2)	(432)
Otros resultados operativos, netos	(57)	(4)	11	(17)	(23)	-	12	(78)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>14.060</b>	<b>5.270</b>	<b>4.759</b>	<b>25</b>	<b>(69)</b>	<b>(151)</b>	<b>209</b>	<b>24.103</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos (**)	-	-	26	-	(1.923)	-	628	(1.269)
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>14.060</b>	<b>5.270</b>	<b>4.785</b>	<b>25</b>	<b>(1.992)</b>	<b>(151)</b>	<b>837</b>	<b>22.834</b>
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	40.468	13.133	10.670	-	-	-	625	64.896
Propiedades, planta y equipo	56	33	-	171	89	-	-	349
Participación en asociadas y negocios conjuntos (*)	-	-	163	-	(1.740)	-	2.595	1.018
Otros activos reportables	33	13	51	12	-	-	100	209
<b>Activos reportables</b>	<b>40.557</b>	<b>13.179</b>	<b>10.884</b>	<b>183</b>	<b>(1.651)</b>	<b>-</b>	<b>3.320</b>	<b>66.472</b>

(\*) Contiene inversión en Condor por Ps.697 millones y New Lipstick por Ps.(2.437) millones.

(\*\*) Contiene el resultado de New Lipstick por Ps.(2.380) millones.

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Argentina, el 100% de los mismos proceden de Argentina. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos, Ps.68.123 millones se encuentran localizados en Argentina y Ps.(1.651) millones en otros países, principalmente en EE.UU por Ps.(1.653) millones y Uruguay por Ps.2 millones.

30.06.17								
	Centros comerciales	Oficinas	Ventas y desarrollos	Hoteles	Internacional	Corporativo	Otros	Total
Ingresos	3.047	434	99	725	-	-	6	4.311
Costos	(350)	(29)	(43)	(484)	-	-	(4)	(910)
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>2.697</b>	<b>405</b>	<b>56</b>	<b>241</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>3.401</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.068	1.373	849	-	-	-	199	4.489
Gastos generales y de administración	(261)	(70)	(40)	(135)	(43)	(132)	(2)	(683)
Gastos de comercialización	(188)	(46)	(21)	(97)	-	-	(3)	(355)
Otros resultados operativos, netos	(58)	(12)	(36)	(1)	27	-	12	(68)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>4.258</b>	<b>1.650</b>	<b>808</b>	<b>8</b>	<b>(16)</b>	<b>(132)</b>	<b>208</b>	<b>6.784</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	14	-	(196)	-	88	(94)
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>4.258</b>	<b>1.650</b>	<b>822</b>	<b>8</b>	<b>(212)</b>	<b>(132)</b>	<b>296</b>	<b>6.690</b>
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	28.799	7.422	5.328	-	-	-	247	41.796
Propiedades, planta y equipo	55	42	-	168	2	-	-	267
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	95	-	570	-	2.054	2.719
Otros activos reportables	31	44	47	10	-	-	-	132
<b>Activos reportables</b>	<b>28.885</b>	<b>7.508</b>	<b>5.470</b>	<b>178</b>	<b>572</b>	<b>-</b>	<b>2.301</b>	<b>44.914</b>

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Argentina, el 100% de los mismos proceden de Argentina. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos, Ps.44.152 millones se encuentran localizados en Argentina y Ps.762 millones en otros países, principalmente en EE.UU por Ps.570 millones y Uruguay por Ps.192 millones.

30.06.16								
	Centros comerciales	Oficinas	Ventas y desarrollos	Hoteles	Internacional	Corporativo	Otros	Total
	en millones de pesos							
Ingresos	2.409	332	8	534	-	-	1	3.284
Costos	(250)	(25)	(20)	(362)	-	-	(2)	(659)
<b>Ganancia / (Pérdida) bruta</b>	<b>2.159</b>	<b>307</b>	<b>(12)</b>	<b>172</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1)</b>	<b>2.625</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	16.132	1.226	773	-	-	-	36	18.167
Gastos generales y de administración	(179)	(85)	(24)	(103)	(24)	(72)	-	(487)
Gastos de comercialización	(145)	(24)	(23)	(69)	-	-	(3)	(264)
Otros resultados operativos, netos	(63)	(6)	(34)	(2)	144	-	1	40
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>17.904</b>	<b>1.418</b>	<b>680</b>	<b>(2)</b>	<b>120</b>	<b>(72)</b>	<b>33</b>	<b>20.081</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	5	-	(772)	-	251	(516)
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>17.904</b>	<b>1.418</b>	<b>685</b>	<b>(2)</b>	<b>(652)</b>	<b>(72)</b>	<b>284</b>	<b>19.565</b>

	<b>30.06.16</b>							
	<b>Centros comerciales</b>	<b>Oficinas</b>	<b>Ventas y desarrollos</b>	<b>Hoteles</b>	<b>Internacional</b>	<b>Corporativo</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
	en millones de pesos							
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	26.613	5.534	4.575	-	-	-	37	36.759
Propiedades, planta y equipo	49	19	2	166	2	-	-	238
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	62	-	143	-	1.762	1.967
Otros activos reportables	33	11	91	8	-	-	-	143
<b>Activos reportables</b>	<b>26.695</b>	<b>5.564</b>	<b>4.730</b>	<b>174</b>	<b>145</b>	<b>-</b>	<b>1.799</b>	<b>39.107</b>

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Argentina, el 100% de los mismos proceden de Argentina. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de ninguno de los segmentos reportables.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos, Ps.38.804 millones se encuentran localizados en Argentina y Ps.303 millones en otros países, principalmente en EE.UU por Ps.145 millones y Uruguay por Ps.158 millones.

A continuación se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Israel del Grupo por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

	<b>30.06.18</b>						
	<b>Bienes raíces</b>	<b>Supermercados</b>	<b>Telecomunicaciones</b>	<b>Seguros</b>	<b>Corporativo</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
	en millones de pesos						
Ingresos	6.180	60.470	19.347	-	-	583	86.580
Costos	(2.619)	(44.563)	(13.899)	-	-	(314)	(61.395)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>3.561</b>	<b>15.907</b>	<b>5.448</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>269</b>	<b>25.185</b>
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
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ganancia / (pérdida) operativa</b>	<b>5.177</b>	<b>2.267</b>	<b>(196)</b>	<b>-</b>	<b>60</b>	<b>(352)</b>	<b>6.956</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	167	20	-	-	-	(230)	(43)
<b>Ganancia / (pérdida) del segmento</b>	<b>5.344</b>	<b>2.287</b>	<b>(196)</b>	<b>-</b>	<b>60</b>	<b>(582)</b>	<b>6.913</b>
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)
<b>Activos reportables, netos</b>	<b>29.836</b>	<b>13.304</b>	<b>10.993</b>	<b>11.040</b>	<b>(47.343)</b>	<b>33.520</b>	<b>51.350</b>

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Israel, Ps.1.482 millones provienen de EE.UU. (Ps.1.149 millones para el 2017), el resto de Israel. Ningún cliente externo representa un 10% o más de los ingresos de dicho Centro de Operaciones. Del total de activos del Centro de Operaciones Israel incluidos en los segmentos, Ps.34.930 millones se encuentran localizados en EE.UU. (Ps.21.781 millones para el 2017), y Ps.1.049 millones en India (Ps.768 millones para el 2017), el resto se encuentra localizado en Israel.

<b>30.06.17</b>							
	<b>Bienes raíces</b>	<b>Supermercados</b>	<b>Telecomunicaciones</b>	<b>Seguros</b>	<b>Corporativo</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
	en millones de pesos						
Ingresos	4.918	47.277	15.964	-	-	263	68.422
Costos	(2.333)	(35.432)	(11.183)	-	-	(162)	(49.110)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.585</b>	<b>11.845</b>	<b>4.781</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>101</b>	<b>19.312</b>
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)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>2.511</b>	<b>1.762</b>	<b>(253)</b>	<b>-</b>	<b>(432)</b>	<b>(364)</b>	<b>3.224</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	46	75	-	-	-	(16)	105
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>2.557</b>	<b>1.837</b>	<b>(253)</b>	<b>-</b>	<b>(432)</b>	<b>(380)</b>	<b>3.329</b>
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)
<b>Activos reportables, netos</b>	<b>15.327</b>	<b>9.282</b>	<b>6.616</b>	<b>8.562</b>	<b>(18.971)</b>	<b>2.913</b>	<b>23.729</b>

<b>30.06.16</b>							
	<b>Bienes raíces</b>	<b>Supermercados</b>	<b>Telecomunicaciones</b>	<b>Seguros</b>	<b>Corporativo</b>	<b>Otros</b>	<b>Total</b>
	en millones de pesos						
Ingresos	1.538	18.610	6.655	-	-	274	27.077
Costos	(467)	(14.076)	(4.525)	-	-	(184)	(19.252)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.071</b>	<b>4.534</b>	<b>2.130</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>90</b>	<b>7.825</b>
Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(294)	23	-	-	-	-	(271)
Gastos generales y de administración	(100)	(203)	(708)	-	(321)	(28)	(1.360)
Gastos de comercialización	(29)	(3.907)	(1.493)	-	-	(13)	(5.442)
Otros resultados operativos, netos	(19)	(13)	-	-	-	-	(32)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>629</b>	<b>434</b>	<b>(71)</b>	<b>-</b>	<b>(321)</b>	<b>49</b>	<b>720</b>
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	226	-	-	-	-	(103)	123
<b>Ganancia / (Pérdida) del segmento</b>	<b>855</b>	<b>434</b>	<b>(71)</b>	<b>-</b>	<b>(321)</b>	<b>(54)</b>	<b>843</b>
Activos reportables	60.678	29.440	27.345	4.602	1.753	23.652	147.470
Pasivos reportables	(49.576)	(23.614)	(21.657)	-	(10.441)	(27.701)	(132.989)
<b>Activos reportables, netos</b>	<b>11.102</b>	<b>5.826</b>	<b>5.688</b>	<b>4.602</b>	<b>(8.688)</b>	<b>(4.049)</b>	<b>14.481</b>

## Análisis y Discusión de la Dirección sobre las Situación Financiera y los Resultados de las Operaciones

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según estado de resultados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Negocio Agropecuario			Negocio Propiedades urbanas e inversiones									Total información por segmentos			Negocios conjuntos (i)			Operaciones discontinuadas (ii)			Ajustes (iii)			Eliminaciones			Total estados de resultados/estado de situación financiera		
				Centro de Operaciones Argentina			Centro de Operaciones Israel			Subtotal																				
	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.
Ingresos	6.081	3.915	2.166	5.308	4.311	997	86.580	68.422	18.158	91.888	72.733	19.155	97.969	76.648	21.321	(46)	(72)	26	(60.470)	(47.168)	(13.302)	1.726	1.490	236	(193)	(152)	(41)	38.986	30.746	8.240
Costos	(5.210)	(3.395)	(1.815)	(1.067)	(910)	(157)	(61.395)	(49.110)	(12.285)	(62.462)	(50.020)	(12.442)	(67.672)	(53.415)	(14.257)	29	45	(16)	44.563	35.488	9.075	(1.760)	(1.517)	(243)	60	69	(9)	(24.780)	(19.330)	(5.450)
Reconocimiento o inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	926	127	799	-	-	-	-	-	-	-	-	-	926	127	799	2	8	(6)	-	-	-	-	-	-	114	69	45	1.042	204	838
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	303	(74)	377	-	-	-	-	-	-	-	-	-	303	(74)	377	-	-	-	(15.907)	(11.680)	(4.227)	-	-	-	-	-	-	303	(74)	377
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.100</b>	<b>573</b>	<b>1.527</b>	<b>4.241</b>	<b>3.401</b>	<b>840</b>	<b>25.185</b>	<b>19.312</b>	<b>5.873</b>	<b>29.426</b>	<b>22.713</b>	<b>6.713</b>	<b>31.526</b>	<b>23.286</b>	<b>8.240</b>	<b>(15)</b>	<b>(19)</b>	<b>4</b>	<b>(15.907)</b>	<b>(11.680)</b>	<b>(4.227)</b>	<b>(34)</b>	<b>(27)</b>	<b>(7)</b>	<b>(19)</b>	<b>(14)</b>	<b>(5)</b>	<b>15.551</b>	<b>11.546</b>	<b>4.005</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	96	331	(235)	21.275	4.489	16.786	2.160	374	1.786	23.435	4.863	18.572	23.531	5.194	18.337	(738)	(193)	(545)	(164)	(113)	(51)	-	-	-	-	-	-	22.629	4.888	17.741
Resultado por venta de campos	906	280	626	-	-	-	-	-	-	-	-	-	906	280	626	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	906	280	626
Gastos generales y de administración	(546)	(411)	(135)	(903)	(683)	(220)	(3.870)	(3.173)	(697)	(4.773)	(3.856)	(917)	(5.319)	(4.267)	(1.052)	14	7	7	878	624	254	-	-	-	13	8	5	(4.414)	(3.628)	(786)
Gastos de comercialización	(649)	(500)	(149)	(432)	(355)	(77)	(16.986)	(13.093)	(3.893)	(17.418)	(13.448)	(3.970)	(18.067)	(13.948)	(4.119)	6	7	(1)	12.749	9.434	3.315	-	-	-	6	4	2	(5.306)	(4.503)	(803)
Otros resultados operativos, netos	567	75	492	(78)	(68)	(10)	467	(196)	663	389	(264)	653	956	(189)	1.145	19	(5)	24	177	64	113	-	-	(354)	-	2	(2)	1.152	(128)	1.280
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(554)	(200)	-	-	-	-	(554)	(200)	(354)
<b>Ganancia operativa</b>	<b>2.474</b>	<b>348</b>	<b>2.126</b>	<b>24.103</b>	<b>6.784</b>	<b>17.319</b>	<b>6.956</b>	<b>3.224</b>	<b>3.732</b>	<b>31.059</b>	<b>10.008</b>	<b>21.051</b>	<b>33.533</b>	<b>10.356</b>	<b>23.177</b>	<b>(714)</b>	<b>(203)</b>	<b>(511)</b>	<b>(2.267)</b>	<b>(1.671)</b>	<b>(596)</b>	<b>(588)</b>	<b>(227)</b>	<b>(361)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>29.964</b>	<b>8.255</b>	<b>9</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	23	8	15	(1.269)	(94)	(1.175)	(43)	105	(148)	(1.312)	11	(1.323)	(1.289)	19	(1.308)	706	153	553	(20)	(76)	56	-	-	-	-	-	-	(603)	96	(699)
<b>Ganancia del segmento</b>	<b>2.497</b>	<b>356</b>	<b>2.141</b>	<b>22.834</b>	<b>6.690</b>	<b>16.144</b>	<b>6.913</b>	<b>3.329</b>	<b>3.584</b>	<b>29.747</b>	<b>10.019</b>	<b>19.728</b>	<b>32.244</b>	<b>10.375</b>	<b>21.869</b>	<b>(8)</b>	<b>(50)</b>	<b>42</b>	<b>(2.287)</b>	<b>(1.747)</b>	<b>(540)</b>	<b>(588)</b>	<b>(227)</b>	<b>(361)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>29.361</b>	<b>8.351</b>	<b>0</b>

(i) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.

(ii) Corresponde a la desconsolidación de Shufersal, la Compañía ha perdido el control en junio 2018.

(iii) Incluye un resultado bruto de Ps. (34) millones y Ps. (27) millones correspondiente a Expensas y FPC y Ps. (554) millones y Ps. (200) millones a Honorarios por gerenciamiento, al 30 de junio de 2018 y 2017, respectivamente.

## Negocio Agropecuario

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio Agropecuario por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Producción Agropecuaria			Ventas y transformación de Tierras			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación
Ingresos	3.603	2.197	1.406	-	-	-	-	-	-	2.478	1.718	760	6.081	3.915	2.166
Costos	(2.930)	(1.810)	(1.120)	(12)	(11)	(1)	-	-	-	(2.268)	(1.574)	(694)	(5.210)	(3.395)	(1.815)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	926	127	799	-	-	-	-	-	-	-	-	-	926	127	799
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	303	(74)	377	-	-	-	-	-	-	-	-	-	303	(74)	377
<b>Ganancia/(Pérdida) bruta</b>	<b>1.902</b>	<b>440</b>	<b>1.462</b>	<b>(12)</b>	<b>(11)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>210</b>	<b>144</b>	<b>66</b>	<b>2.100</b>	<b>573</b>	<b>1.527</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	-	96	331	(235)	-	-	-	-	-	-	96	331	(235)
Resultado por venta de campos	-	-	-	906	280	626	-	-	-	-	-	-	906	280	626
Gastos generales y de administración	(348)	(254)	(94)	(1)	(1)	-	(89)	(84)	(5)	(108)	(72)	(36)	(546)	(411)	(135)
Gastos de comercialización	(468)	(370)	(98)	-	-	-	-	-	-	(181)	(130)	(51)	(649)	(500)	(149)
Otros resultados operativos, netos	18	70	(52)	511	-	511	-	-	-	38	5	33	567	75	492
<b>Ganancia/(Pérdida) operativa</b>	<b>1.104</b>	<b>(114)</b>	<b>1.218</b>	<b>1.500</b>	<b>599</b>	<b>901</b>	<b>(89)</b>	<b>(84)</b>	<b>(5)</b>	<b>(41)</b>	<b>(53)</b>	<b>12</b>	<b>2.474</b>	<b>348</b>	<b>2.126</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	24	12	12	-	-	-	-	-	-	(1)	(4)	3	23	8	15
<b>Ganancia/(Pérdida) del segmento</b>	<b>1.128</b>	<b>(102)</b>	<b>1.230</b>	<b>1.500</b>	<b>599</b>	<b>901</b>	<b>(89)</b>	<b>(84)</b>	<b>(5)</b>	<b>(42)</b>	<b>(57)</b>	<b>15</b>	<b>2.497</b>	<b>356</b>	<b>2.141</b>

## Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

### Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Centros comerciales			Oficinas			Ventas y desarrollos			Hoteles			Internacional			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.
Ingresos	3.665	3.047	618	532	434	98	120	99	21	973	725	248	-	-	-	-	-	-	18	6	12	5.308	4.311	997
Costos	(330)	(350)	20	(46)	(29)	(17)	(44)	(43)	(1)	(624)	(484)	(140)	-	-	-	-	-	-	(23)	(4)	(19)	(1.067)	(910)	(157)
<b>Ganancia/(Pérdida) bruta</b>	<b>3.335</b>	<b>2.697</b>	<b>638</b>	<b>486</b>	<b>405</b>	<b>81</b>	<b>76</b>	<b>56</b>	<b>20</b>	<b>349</b>	<b>241</b>	<b>108</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(5)</b>	<b>2</b>	<b>(7)</b>	<b>4.241</b>	<b>3.401</b>	<b>840</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11.340	2.068	9.272	4.932	1.373	3.559	4.771	849	3.922	-	-	-	-	-	-	-	-	-	232	199	33	21.275	4.489	16.786
Gastos generales y de administración	(320)	(261)	(59)	(87)	(70)	(17)	(78)	(40)	(38)	(193)	(135)	(58)	(46)	(43)	(3)	(151)	(132)	(19)	(28)	(2)	(26)	(903)	(683)	(220)
Gastos de comercialización	(238)	(188)	(50)	(57)	(46)	(11)	(21)	(21)	-	(114)	(97)	(17)	-	-	-	-	-	-	(2)	(3)	1	(432)	(355)	(77)
Otros resultados operativos, netos	(57)	(58)	1	(4)	(12)	8	11	(36)	47	(17)	(1)	(16)	(23)	27	(50)	-	-	-	12	12	-	(78)	(68)	(10)
<b>Ganancia/(Pérdida) operativa</b>	<b>14.060</b>	<b>4.258</b>	<b>9.802</b>	<b>5.270</b>	<b>1.650</b>	<b>3.620</b>	<b>4.759</b>	<b>808</b>	<b>3.951</b>	<b>25</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>(69)</b>	<b>(16)</b>	<b>(53)</b>	<b>(151)</b>	<b>(132)</b>	<b>(19)</b>	<b>209</b>	<b>208</b>	<b>1</b>	<b>24.103</b>	<b>6.784</b>	<b>17.319</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	26	14	12	-	-	-	(1.923)	(196)	(1.727)	-	-	-	628	88	540	(1.269)	(94)	(1.175)
<b>Ganancia/(Pérdida) del segmento</b>	<b>14.060</b>	<b>4.258</b>	<b>9.802</b>	<b>5.270</b>	<b>1.650</b>	<b>3.620</b>	<b>4.785</b>	<b>822</b>	<b>3.963</b>	<b>25</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>(1.992)</b>	<b>(212)</b>	<b>(1.780)</b>	<b>(151)</b>	<b>(132)</b>	<b>(19)</b>	<b>837</b>	<b>296</b>	<b>541</b>	<b>22.834</b>	<b>6.690</b>	<b>16.144</b>

## Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017.

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.	30.06.18	30.06.17	Var.
Ingresos	6.180	4.918	1.262	60.470	47.277	13.193	19.347	15.964	3.383	-	-	-	583	263	320	86.580	68.422	18.158
Costos	(2.619)	(2.333)	(286)	(44.563)	(35.432)	(9.131)	(13.899)	(11.183)	(2.716)	-	-	-	(314)	(162)	(152)	(61.395)	(49.110)	(12.285)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>3.561</b>	<b>2.585</b>	<b>976</b>	<b>15.907</b>	<b>11.845</b>	<b>4.062</b>	<b>5.448</b>	<b>4.781</b>	<b>667</b>	-	-	-	<b>269</b>	<b>101</b>	<b>168</b>	<b>25.185</b>	<b>19.312</b>	<b>5.873</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	1.996	261	1.735	164	113	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.160	374	1.786
Gastos generales y de administración	(363)	(290)	(73)	(878)	(627)	(251)	(1.810)	(1.592)	(218)	(374)	(384)	10	(445)	(280)	(165)	(3.870)	(3.173)	(697)
Gastos de comercialización	(115)	(91)	(24)	(12.749)	(9.517)	(3.232)	(3.974)	(3.406)	(568)	-	-	-	(148)	(79)	(69)	(16.986)	(13.093)	(3.893)
Otros resultados operativos, netos	98	46	52	(177)	(52)	(125)	140	(36)	176	434	(48)	482	(28)	(106)	78	467	(196)	663
<b>Ganancia/(Pérdida) operativa</b>	<b>5.177</b>	<b>2.511</b>	<b>2.666</b>	<b>2.267</b>	<b>1.762</b>	<b>505</b>	<b>(196)</b>	<b>(253)</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>(432)</b>	<b>492</b>	<b>(352)</b>	<b>(364)</b>	<b>12</b>	<b>6.956</b>	<b>3.224</b>	<b>3.732</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	167	46	121	20	75	(55)	-	-	-	-	-	-	(230)	(16)	(214)	(43)	105	(148)
<b>Ganancia/(Pérdida) del segmento</b>	<b>5.344</b>	<b>2.557</b>	<b>2.787</b>	<b>2.287</b>	<b>1.837</b>	<b>450</b>	<b>(196)</b>	<b>(253)</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>(432)</b>	<b>492</b>	<b>(582)</b>	<b>(380)</b>	<b>(202)</b>	<b>6.913</b>	<b>3.329</b>	<b>3.584</b>

## **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 totales, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 27,8%, de Ps.76.648 millones en el ejercicio 2017 a Ps.97.969 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.2.166 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.19.155 en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.18.158 millones y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.997 millones.

### **Negocio Agropecuario**

Los ingresos totales, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en un 57,6%, de Ps.3.742 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.898 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió al incremento de: Ps.1.437 millones en el segmento Producción agropecuaria y Ps.719 millones en el segmento Otros.

A su vez, los ingresos provenientes de intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en un 100% Ps.30 millones, principalmente como resultado de la escisión de Cresca S.A.

Por su parte, los ingresos intersegmentos aumentaron un 28,7%, pasando de Ps.143 millones en el ejercicio 2017 a Ps.184 millones en el ejercicio 2018, debido principalmente a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Producción Agropecuaria al segmento Alquileres y Servicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los ingresos por ventas crecieron en un 55,3%, pasando de Ps.3.915 millones en el ejercicio 2017 a Ps.6.081 millones en el ejercicio 2018.

**Producción Agropecuaria.** Los ingresos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 64,0% pasando de Ps.2.197 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.3.603 millones durante el ejercicio 2018. Dicho incremento es atribuible principalmente al incremento de:

- Ps.791 millones en los ingresos por venta de granos, como resultado de un incremento de un 32,2% en el precio promedio de granos vendidos, pasando de Ps.3.049 por tonelada en el ejercicio 2017 a Ps.4.030 por tonelada en el ejercicio 2018; así como de una suba de 84.545 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior.
- Ps.402 millones en los ingresos por venta de caña de azúcar, principalmente como resultado del incremento de 816.146 toneladas (90%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior por la incorporación de las hectáreas del campo San José en Brasil, acompañado de un incremento de un 12,3% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de Ps.391,5 por tonelada en el ejercicio 2017 a Ps.439,5 por tonelada en el ejercicio 2018;
- Ps.126 millones en los ingresos por venta de hacienda y leche, principalmente como resultado del incremento de 2.332.724 Kg de hacienda vendidos en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior, compensados parcialmente con una disminución del 14,4% en el precio promedio de la hacienda; y
- Ps.87 millones en los ingresos por alquileres y servicios como resultado de: (i) un incremento del 65,7% en los ingresos por producción de semillas originado principalmente en los mayores volúmenes obtenidos (19%), al aumento de 55% del precio de venta, e incremento del 10% del rinde promedio; (ii) un aumento del 45,3% en los ingresos por arrendamientos en Brasil originado por la mayor superficie arrendada y mayores precios, potenciados por el aumento del tipo de cambio promedio entre ambos ejercicios; y (iii) del aumento de Ps.12,6 millones en los ingresos por servicios de Feed Lot y pastajes.

**Otros.** Los ingresos del segmento Otros aumentaron en un 44,2% pasando de Ps.1.718 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2.478 millones durante el ejercicio 2018. Dicho incremento es atribuible al incremento de:

- Ps.574 millones en los ingresos de la actividad agroindustrial debido principalmente a un aumento del 117% en las ventas de mercado externo y 24% en las ventas del mercado interno. Se comenzó a exportar a Israel la producción Kosher, en consecuencia, bajo el precio promedio de exportación. Los precios del consumo interno tuvieron una tendencia incremental de un 18% para el ejercicio 2018 en comparación con el ejercicio anterior. En tanto el precio en exportaciones disminuyó un 25% en dólares en el ejercicio 2018 respecto del ejercicio 2017, debido al mix comercializado y a la caída del valor Hilton;
- Ps.103 millones en negocios de canje de insumos y granos;
- Ps.72 millones en ventas de insumos; y
- Ps.11 millones en ingresos por consignación, comisiones de corretaje y otros.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

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.6.978 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 9,5% pasando de Ps.42 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.26 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.14 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 se 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 26,5% 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 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 a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de unidades de departamentos y estacionamientos de Beruti, 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).

**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 Holdings 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino, y (ii) al incremento de los ingresos de Bartan y Epsilon.

### **Costos 2018 vs 2017**

El total de costos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 26,7%, de Ps.53.415 millones en el ejercicio 2017 a Ps.67.672 millones en el ejercicio 2018. Esto se dio por un incremento de Ps.1.815 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.12.442 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.12.285 y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.157 millones.

### **Negocio Agropecuario**

Los costos totales, de acuerdo al estado de resultado, se incrementaron en 56,1%, de Ps.3.299 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.149 millones en el ejercicio 2018. La variación se debió por un incremento de: Ps.1.141 millones en el segmento Producción Agropecuaria; Ps.1 millón en el segmento Ventas y transformación de tierras y Ps.708 millones en el segmento Otros.

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran una disminución del 100%, Ps.27 millones, como resultado de la escisión de Cresca S.A.

De la misma manera, los costos intersegmentos disminuyeron en Ps.8 millones, pasando de Ps.69 millones en el ejercicio 2017 a Ps.61 millones en el ejercicio 2018, principalmente por el incremento del costo de ventas de granos y caña durante el ejercicio debido a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Granos y Caña al segmento Alquileres y Servicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los costos crecieron un 53,5%, pasando de Ps.3.395 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.210 millones en el ejercicio 2018. Los costos del Negocio Agropecuario, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 86,7% durante el ejercicio 2017 al 85,7% durante el ejercicio 2018.

**Producción Agropecuaria.** Los costos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 61,9% pasando de Ps.1.810 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2.930 millones durante el ejercicio 2018, causado principalmente por un incremento de:

- Ps.592 millones en los costos de ventas de granos, principalmente como resultado de un aumento de un 18,4% en el volumen de toneladas vendidas comparadas con el ejercicio anterior; y por un aumento de un 26,9% en el costo promedio por tonelada de granos vendidos en el ejercicio 2018, pasando de Ps.2.563 en el ejercicio 2017 a Ps.3.252 en el ejercicio 2018, debido a un mayor precio de mercado promedio de granos y aumento del tipo de cambio;
- Ps.402 millones en los costos de venta de caña de azúcar, principalmente como resultado del incremento de 816.146 toneladas (90%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior por la incorporación de las hectáreas del campo San José en Brasil, acompañado de un incremento del 12,6% en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2018, de Ps.388,2 por tonelada en el ejercicio 2017 a Ps.437,3 por tonelada en el ejercicio 2018;
- Ps.107 millones en los costos de venta de hacienda y leche principalmente como resultado del incremento de 2.332.724 Kg de hacienda vendidos en el ejercicio 2018 comparado con el ejercicio anterior, compensados parcialmente con una disminución del 8,2% en el costo promedio de la hacienda vendida; y
- Ps.19 millones en los costos de alquileres y servicios principalmente por el incremento en Ps.15 millones del costo del servicio de Feed Lot.

Los costos del segmento Producción Agropecuaria, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 82,4% durante el ejercicio 2017 al 81,3% durante el ejercicio 2018.

**Venta y transformación de tierras.** Los costos del segmento Venta y transformación de tierras aumentaron en un 9,1% pasando de Ps.11 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.12 millones durante el ejercicio 2018.

**Otros.** Los costos del segmento Otros se incrementaron en un 44,1% pasando de Ps.1.574 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.2.268 millones durante el ejercicio 2018, causado principalmente por un incremento de:

- Ps.513 millones de los costos agroindustriales, lo que fue motivado principalmente por un mayor volumen de faena acompañado por un fuerte incremento de los costos de adquisición de todos sus componentes.

- Ps.98 millones en negocios de canje de insumos y granos;
- Ps.58 millones en ventas de insumos; y
- Ps.25 millones en ingresos por consignación, comisiones de corretaje y otros.

Los costos del segmento Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron levemente del 91,6% durante el ejercicio 2017 al 91,5% durante el ejercicio 2018.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los costos totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.3.600 millones, pasando de Ps.16.031 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.19.629 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.61.395 millones provienen del Centro de Operaciones Israel, compensados por el efecto de la desconsolidación por Ps.44.563 millones de Shufersal y Ps.2.797 millones del Centro de Operaciones Argentina). Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, disminuyeron del 68,8% durante el ejercicio 2017 a un 68,0% durante el ejercicio 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel.

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.1.399 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.118 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 47,4%, pasando de Ps.18 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.10 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).

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.12.442 millones, pasando de Ps.50.020 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.62.462 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.61.395 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.067 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 17,3%. 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 21,1% 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 58,6%, de Ps.29 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.46 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 8,6% 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 28,9%, de Ps.484 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 66,8% durante el ejercicio 2017 a un 64,1% durante el ejercicio 2018.

**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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino, y (ii) un incremento de los costos que acompañaron el incremento de los ingresos.

### **Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha 2018 vs 2017**

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha, de acuerdo al estado de resultados, aumento un 410,8%, de Ps.204 millones en el ejercicio 2017 a Ps.1.042 millones en el ejercicio 2018.

A su vez, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha provenientes de los intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 75,0% pasando de Ps.8 millones en el ejercicio 2017 a Ps.2 millones en el ejercicio 2018.

Por otro lado, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha intersegmentos aumentaron en Ps.45 millones, pasando de Ps.69 millones en el ejercicio 2017 a Ps.114 millones en el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos), los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha aumentaron un 629,1%, pasando de Ps.127 millones en el ejercicio 2017 a Ps.926 millones en el ejercicio 2018, causado principalmente por:

- Un mayor resultado por producción de granos por Ps.579 millones, producto principalmente de: (i) una ganancia en los resultados de maíz y soja originada en Argentina, determinada principalmente por mayores precios, el aumento significativo del tipo de cambio compensado parcialmente por menores rindes; y (ii) un resultado positivo proveniente de la soja de Brasil, originado en una mayor superficie cosechada, mayores rindes y precio; y
- Un incremento del resultado por producción de caña de azúcar de Ps.221 millones, proveniente principalmente de Brasil como consecuencia de una producción superior derivada de una mayor superficie y mejores precios compensada parcialmente por menores rindes y mayores costos.

## **Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha 2018 vs 2017**

Los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron significativamente, pasando de una pérdida de Ps.74 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.303 millones en el ejercicio 2018. Esta variación se origina principalmente en Argentina, producto de la ganancia que tuvo lugar en el presente período por el aumento de los precios del maíz, la soja y el trigo, mientras que en el período anterior tuvo lugar una pérdida por el acomodamiento de los precios del maíz y la soja luego del pico de precios alcanzado al cierre de junio 2016.

No hubo intereses en negocios conjuntos ni eliminaciones intersegmentos en los ingresos por cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, por lo que los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha según la información por segmentos coinciden con los expuestos en el estado de resultados.

### **Resultado Bruto 2018 vs 2017**

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 35,4%, de Ps.23.286 millones en el ejercicio 2017 a Ps.31.526 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente a: un aumento del 266,5% en el Negocio Agropecuario, de Ps.573 millones en el ejercicio 2017 a Ps.2.100 millones en el ejercicio 2018; un incremento de la ganancia del 30,4% en el Centro de Operaciones Israel del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.19.312 millones en el ejercicio 2017 a Ps.25.185 millones en el ejercicio 2018; y un incremento del 24,7% en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.3.401 millones en el ejercicio 2017 a Ps.4.241 millones en el ejercicio 2017.

### **Negocio Agropecuario**

Como resultado de los factores previamente mencionados, la ganancia bruta aumento un 266,5%, pasando de Ps.573 millones en el ejercicio 2017 a Ps.2.100 millones en el ejercicio 2018.

**Producción Agropecuaria.** La ganancia bruta de este segmento aumento un 332,3% de Ps.440 millones en el ejercicio 2017 a Ps.1.902 millones en el ejercicio 2018.

**Ventas y Transformación de tierras.** La pérdida bruta de este segmento aumentó un 9,1% de Ps.11 millones en el ejercicio 2017 a Ps.12 millones en el ejercicio 2018.

**Otros.** La ganancia bruta de este segmento aumentó un 45,8% de Ps.144 millones en el ejercicio 2017 a Ps.210 millones en el ejercicio 2018.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

La ganancia bruta del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo a la información por segmento, se incrementó un 29,6% de Ps.22.713 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.401 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.29.426 millones en el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.25.185 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.241 millones al Centro de Operaciones Argentina).

### **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 20,0% pasando de Ps.405 millones para el ejercicio 2017 a Ps.486 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 91,4% 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 44,8% pasando de Ps.241 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 33,2% durante el ejercicio 2017 al 35,9% durante el ejercicio 2018.

**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 33,3% 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino, y el aumento en los ingresos de Barta y Epsilon.

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

El resultado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo con la información por segmentos, aumento un 353,0%, pasando de Ps.5.194 millones en el ejercicio 2017 a Ps.23.531 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente a una disminución de Ps.235 millones en el Negocio Agropecuario, y a un aumento de Ps.18.572 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel por una ganancia de Ps.1.786 millones y al Centro de Operaciones Argentina por una ganancia de Ps.16.786 millones.

#### **Negocio Agropecuario**

La disminución en el resultado proviene principalmente de Brasilagro por la disminución de hectáreas arrendadas a terceros del campo Jatobá.

#### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó en Ps.17.976 millones, pasando de Ps.4.557 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.4.296 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 millones) a Ps.22.533 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.20.537 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 millones).

#### **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.21.275 millones (Ps.11.340 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps.4.932 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 73,5% 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 Ps.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.

### **Resultado por venta de campos 2018 vs 2017**

Las ganancias por las ventas de campos, derivadas del segmento Ventas y transformación de tierras, aumentaron un 223,6%, pasando de Ps.280 millones en el ejercicio 2017 a Ps.906 millones en el ejercicio 2017.

#### Ejercicio 2018

- Con fecha 29 junio de 2018, Cresud firmó la escritura traslativa de dominio con una tercera parte no relacionada de una fracción de 10.000 hectáreas de actividad ganadera del establecimiento “La Suiza”. El monto total de la operación fue fijado en US\$ 10 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha US\$ 3 millones. El saldo remanente de US\$ 7 millones, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 10 cuotas de igual monto finalizando en junio de 2023 y devengarán un interés del 4,5% anual sobre los saldos. La ganancia contable de la operación asciende a la suma aproximada de Ps.238 millones.
- Con fecha 20 de julio de 2017, Cresud ha suscripto un boleto de compra-venta por la totalidad del establecimiento “La Esmeralda” de 9.352 hectáreas de actividad agrícola-ganadera ubicados en el Departamento de Nueve de Julio, Provincia de Santa Fe, Argentina. El 25 de junio 2018, la Sociedad ha efectivizado con la escritura traslativa de dominio y entrega de posesión, la venta de su establecimiento “La Esmeralda”. El monto de la operación fue de US\$ 19 millones, de los cuales se han cobrado a la fecha la suma de US\$ 7 millones. El saldo, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, se cobrará en 4 cuotas de igual monto finalizando en abril de 2022 y devengarán un interés del 4% anual sobre los saldos. La ganancia contable de esta venta fue de aproximadamente Ps.410 millones.
- El 3 de mayo de 2018, a través de nuestra subsidiaria Brasilagro, se ha suscripto un boleto de compra-venta para la venta de una fracción de 956 hectáreas (660 productivas) del campo Araucaria, ubicado en el municipio de Mineiros, Brasil por un precio de 1.208 bolsas de soja por hectárea o R\$ 66,2 millones (R\$/ha 93.356). Hemos reconocido una ganancia de Ps.258 millones como resultado de esta transacción.

#### Ejercicio 2017

- Con fecha 30 de junio de 2017, Yatay Agropecuaria S.A. ha vendido a una tercera parte no relacionada la totalidad del establecimiento “Cuatro Vientos” de 2.658 hectáreas de actividad cañera y agrícola, ubicado en el Departamento Santa Cruz en Bolivia. El monto total de la operación fue fijado en US\$ 14,23 millones (US\$/ha. 5.280) (equivalente a Ps.222 millones), de los cuales se han abonado a la fecha US\$ 7,42 millones y el saldo de US\$ 6,85 millones, garantizado por una hipoteca en primer grado, será cancelado el día 28 de diciembre de 2017 junto con la cancelación de dicha hipoteca. Hemos reconocido una ganancia de US\$ 4,5 millones (equivalentes a Ps.76,2 millones) como resultado de esta transacción en el ejercicio 2017.
- En junio de 2017, Brasilagro vendió una fracción de 625 hectáreas del campo Jatobá, ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía. El precio de la operación se fijó 300 bolsas de soja por hectárea o R\$ 10,1 millones (equivalentes a Ps.41 millones), de los cuales se han abonado R\$ 877 mil quedando un saldo a pagar en 5 cuotas anuales, iniciando en julio de 2017. Hemos reconocido una ganancia de Ps.32,1 millones como resultado de esta transacción.
- Con fecha 8 de junio 2017, Cresud y Zander Express S.A. (propietarias en condominio del 40% y 60%, respectivamente) firmaron la escritura traslativa de dominio con Simplot Argentina S.R.L. por la venta de 262 hectáreas del terreno ubicado sobre la Ruta Nacional 7 en la localidad de Luján de Cuyo, Pcia de Mendoza. El precio total es de US\$ 2,2 millones, los cuales fueron cobrados en su totalidad al momento de

la firma de la escritura. Hemos reconocido una ganancia de Ps.11,8 millones como resultado de esta transacción.

- En mayo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária, propiedad agrícola ubicada en el municipio de Mineiros. El contrato consiste en la venta de 1.360 hectáreas, de las cuales 918 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 280 bolsas de soja por hectárea o R\$ 17 millones (equivalentes a Ps.67 millones), de los cuales el 35% se cobrarán dentro del corriente año y el saldo será pagado en cinco cuotas anuales. Hemos reconocido una ganancia de Ps.37,4 millones como resultado de esta transacción.
- En marzo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária. El contrato consiste en la venta de 274 hectáreas, de las cuales 196 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 1.000 bolsas de soja por hectárea o R\$ 13,2 millones (equivalentes a Ps.48 millones), de los cuales se cobraron a la fecha 39.254 bolsas de soja equivalentes a R\$ 2,4 millones y el saldo será pagado en cuatro cuotas anuales. Hemos reconocido una ganancia de Ps.29,9 millones como resultado de esta transacción.
- Con fecha 10 de junio de 2015, Brasilagro vendió la superficie remanente de 27.745 hectáreas del establecimiento Cremaq ubicado en el Municipio de Baixa Grande do Ribeiro (Piauí). El precio de la operación se fijó en R\$ 270 millones (equivalentes a Ps.694 millones), que ya han sido cobrados en su totalidad. Reconocimos una ganancia de Ps.525,9 millones como resultado de esta transacción en el ejercicio 2015. Debido a una condición contractual, pendiente a la fecha de la transacción, relacionada con la obtención de la licencia por desmonte de un área adicional, parte de dicho ingreso no había sido contabilizado. En marzo de 2017, la Compañía cumplió con este requisito y reconoció una ganancia de Ps.21 millones.
- Con fecha 5 de julio de 2016, hemos vendido la totalidad de los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa. El monto total de la operación fue fijado en US\$ 6 millones, de los cuales se han abonado US\$ 5 millones y el saldo remanente de US\$ 1 millón, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, en 5 cuotas iguales, consecutivas y anuales finalizando en agosto de 2021. Hemos reconocido una ganancia de Ps.71,6 millones como resultado de esta transacción.

### **Gastos generales y de Administración 2018 vs 2017**

Los gastos generales y administrativos totales, de acuerdo con la información por segmentos, se incrementaron un 24,7%, pasando de Ps.4.267 millones en el ejercicio 2017 a Ps.5.319 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.135 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.917 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.697 millones y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.220 millones.

### **Negocio Agropecuario**

Los gastos Generales y de Administración del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 33,3%, de Ps.409 millones en el ejercicio 2017 a Ps.545 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió a los incrementos de Ps.95 millones en el segmento Producción Agropecuaria, Ps.5 millones en el segmento Corporativo, Ps.36 millones en el segmento Otros. Las causas de la variación fueron: (i) en la subsidiaria Brasilagro originada principalmente por mayores gastos de personal, honorarios por servicios e impuestos y tasas potenciados por el efecto del incremento del tipo de cambio; (ii) en Cresud por gastos de personal, gastos de mantenimiento y alquileres producto del contexto inflacionario y del incremento del tipo de cambio por los cargos en dólares y (iii) en Carnes Pampeanas y FYO el principal incremento se dio en gastos de personal producto del mayor número de empleados generado por el incremento de la actividad y adicionalmente por el contexto inflacionario.

A su vez, los gastos generales y de administración en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.1 millón pasando de Ps.2 millón durante el ejercicio 2017 a Ps.1 millón durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos generales y administrativos crecieron en un 32,8%, pasando de Ps.411 millones en el ejercicio 2017 a Ps.546 millones en el ejercicio 2018. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentajes de los ingresos por ventas del Negocio Agropecuario, disminuyeron del 10,5% durante el ejercicio 2017 al 9,0% durante el ejercicio 2018.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Producción Agropecuaria aumentaron en un 37,0%, pasando de Ps.254 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.348 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por el incremento de: Ps.27 de los gastos generales y de administración atribuibles a la operatoria de granos; Ps.8 millones de los gastos asociados a la actividad de hacienda; Ps.52 millones de los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar y Ps.8 millones en los gastos asociados a la actividad Alquileres y servicios agropecuarios. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 11,6% durante el ejercicio 2017 al 9,7% durante el ejercicio 2018.

**Ventas y transformación de tierras.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y transformación de tierras se mantuvieron estables en Ps.1 millón.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo aumentaron en un 6,0%, pasando de Ps.84 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.89 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por el incremento de los gastos debido al contexto inflacionario, compensado con indemnizaciones extraordinarias en el ejercicio 2017 así como un incremento por debajo de la pauta inflacionaria de los honorarios a directores.

**Otros.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros aumentaron en un 50,0%, pasando de Ps.72 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.108 millones durante el ejercicio 2018. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 4,2% durante el ejercicio 2017 al 4,4% durante el ejercicio 2018.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

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.

### **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 Ps.27 millones; (ii) un incremento de Ps.15 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal; (iii) un incremento de Ps.8 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, movilidad y viáticos y; (iv) un aumento de Ps.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 16, % 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 40,4% 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 1.300,0% 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino y un incremento en la estructura de Bartan y Epsilon.

### **Gastos de comercialización 2018 vs 2017**

Los gastos de comercialización totales, de acuerdo con la información por segmentos, crecieron un 29,53%, de Ps.13.948 millones en el ejercicio 2017 a Ps.18.067 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps.149 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps. 3.970 millones en el Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, el cual se explica por el aumento de Ps.77 millones en el Centro de Operaciones Argentina y el aumento de Ps.3.893 millones en el Centro de Operaciones Israel.

### **Negocio Agropecuario**

Los gastos de comercialización de ventas del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 29,6%, de Ps.496 millones en el ejercicio 2017 a Ps.643 millones en el ejercicio 2018. Esto se

debió principalmente al incremento de Ps.96 millones en el segmento Producción agropecuaria y el aumento de Ps.51 millones en el segmento Otros.

A su vez, los gastos por comercialización de los intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 100,0% de Ps.2 millones en el ejercicio 2017 a Ps.0 millón en el ejercicio 2018, relacionados con nuestro negocio conjunto Cresca S.A.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentó Ps.1 millón pasando de Ps.1 millón en el ejercicio 2016 a Ps.2 millones en el ejercicio de 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos de comercialización crecieron un 29,8%, pasando de Ps.500 millones en el ejercicio 2017 a Ps.649 millones en el ejercicio 2018.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria aumentaron en Ps.98 millones, pasando de Ps.370 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.468 millones en el ejercicio 2018, principalmente por el incremento de Ps.75 millones en los gastos de comercialización de granos y Ps.14 millones en los gastos de comercialización de hacienda. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Producción Agropecuaria, disminuyeron de un 16,8 % durante el ejercicio 2017 a un 13,0% durante el ejercicio 2018.

**Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Otros aumentaron en Ps.51 millones, pasando de Ps.130 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.181 millones en el ejercicio 2018, por el incremento de Ps.18 millones de los gastos de comercialización de la operatoria de la subsidiaria FYO, y Ps.33 millones de los gastos de comercialización de la actividad agroindustrial. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Otros, disminuyeron de un 7,6% durante el ejercicio 2017 a un 7,3% durante el ejercicio 2018.

#### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

Los gastos de comercialización del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones, 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 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.

#### **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.

**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 Shekel 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 Shekel frente al peso 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 Shekel 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 Shekel 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 a la información por segmentos, aumentaron en Ps.1.145 millones, pasando de una pérdida de Ps.189 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.956 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente a un incremento en la ganancia de Ps.492 millones en el Negocio Agropecuario; un aumento de la pérdida en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones Centro de Operaciones Argentina por Ps.10 millones y un aumento de Ps.663 millones por el Centro de Operaciones Israel pasando de una pérdida de Ps.196 millones a una ganancia de Ps.467 millones.

### **Negocio Agropecuario**

Los Otros resultados operativos, netos del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron un 640,3% pasando de Ps.77 millones de ganancia en el ejercicio 2017 a Ps.570 millones de ganancia en el ejercicio 2018.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos aumentaron un 50,0% para otros resultados operativos netos pasando de Ps.2 millones de pérdida en el ejercicio 2017 a Ps.2 millones de pérdida en el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los otros resultados operativos, netos aumentaron en Ps.492 millones pasando de una ganancia de Ps.75 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.567 millones en el ejercicio 2018.

**Producción Agropecuaria.** Los Otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Producción agropecuaria disminuyeron Ps.52 millones, pasando de una ganancia de Ps.70 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.18 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud.

**Ventas y transformación de tierras.** Los Otros resultados operativos netos del presente segmento aumentaron Ps.511 millones, como resultado de la escisión de Cresca.

**Otros.** Los Otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Otros aumentaron Ps.33 millones, pasando de una ganancia de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.38 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de la operatoria de nuestra subsidiaria FYO.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.787 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.205 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia neta de Ps.582 millones durante el ejercicio 2018 (los cuales una pérdida de Ps.62 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y Ps.644 millones del Centro de Operaciones Israel, incluido el efecto de desconsolidar Shufersal).

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos tuvieron una variación de Ps.24 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.5 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.653 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.264 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia neta Ps.389 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.

**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.

**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.

**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.

**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.

**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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino, compensado con (ii) la venta de la subsidiaria Rimón.

**Corporativo.** Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de Ps.48 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 Shekel frente al peso argentino, compensado con (ii) el resultado favorable del 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 Shekel frente al peso argentino, y (ii) una disminución en los gastos de investigación y desarrollo.

### **Honorarios por gerenciamiento 2018 vs 2017**

La compañía celebró un contrato de gerenciamiento con Consultores Asset Management S.A., el cual establece el pago de un honorario equivalente al 10% de nuestros resultados en concepto de servicios de asesoría respecto de todo tipo de cuestiones vinculadas con actividades e inversiones, tales como agrícolas, inmobiliarias, financieras, hoteleras, etc. El cargo ascendió a Ps.554 millones y Ps.200 millones durante el ejercicio 2018 y 2017, respectivamente.

### **Resultado operativo 2018 vs 2017**

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, aumento un 263% pasando de Ps.8.255 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.29.964 millones durante el ejercicio 2018.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos pérdida aumento un 251,7%, pasando de Ps.203 millones durante el ejercicio 2017, a Ps.714 millones durante el ejercicio 2018, 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 159,0%, pasando de una pérdida de Ps.227 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.588 millones durante el ejercicio 2018.

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, aumento un 223,8% pasando de Ps.10.356 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.348 millones corresponden al Negocio Agropecuario, Ps.3.224 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.6.784 millones del Centro de Operaciones Argentina, ambos centros del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones) a Ps.33.533 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.2.474 millones corresponden al Negocio Agropecuario, Ps.6.956 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.24.103 millones del Centro de Operaciones Argentina, ambos centros del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

### **Negocio Agropecuario**

Los resultados operativos del Negocio Agropecuario aumentaron en Ps.2.126 millones (610,9%), pasando de una ganancia de Ps.348 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.2.474 millones en el ejercicio 2018.

**Producción Agropecuaria.** Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps.1.218 millones, pasando de una pérdida de Ps.114 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.1.104 millones en el ejercicio 2018.

**Ventas y Transformación de tierras.** Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps.901 millones, pasando de una ganancia de Ps.599 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1.500 millones en el ejercicio 2018.

**Corporativo.** Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.5 millones pasando de una pérdida de Ps.84 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.89 millones en el ejercicio 2018.

**Otros.** Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.12 millones pasando de una pérdida de Ps.53 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.41 millones en el ejercicio 2018.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

Los resultados operativos de este negocio aumentaron en Ps.21.051 millones, pasando de una ganancia de Ps.10.008 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.31.059 millones en el ejercicio 2018. El incremento se debe a un aumento de Ps.17.319 millones en el Centro de Operaciones Argentinas y un aumento de Ps.3.732 millones en el Centro de Operaciones Israel.

### **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.

**Oficinas.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 219,4%, pasando de una ganancia de Ps.1.650 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.5.270 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.

**Ventas y desarrollos.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 489,0%, pasando de una ganancia de Ps.808 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 Beruti, 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.

**Hoteles.** El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 212,5%, pasando de una ganancia de Ps.8 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.

**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.1 millón, pasando de una ganancia de Ps.208 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.209 millones 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% del Shekel 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 Shekel 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 27% del Shekel 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 Shekel frente al peso argentino, y (ii) el resultado positivo por el juicio de Ma'ariv.

**Otros.** el resultado operativo del segmento Otros pasaron de una pérdida de Ps.364 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 27% del Shekel frente al peso argentino, y (ii) un aumento de los ingresos de Bartan y Epsilon.

#### **Resultados 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 un 728,1%, de una ganancia de Ps.96 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.603 millones durante el ejercicio 2018.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Cresca S.A. (segmento Producción Agropecuaria), 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 variación del 361,4%, pasando de una ganancia de Ps.153 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.706 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por resultados provenientes de los negocios conjuntos Cresca S.A. y Quality S.A.

De acuerdo a la información por segmento, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, disminuyó en Ps.1.308 millones pasando de una ganancia de Ps.19 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1.289 millones en el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.23 millones ganancia corresponde al Negocio Agropecuario,

Ps.1.269 millones pérdida corresponde al Centro de Operaciones Argentina y Ps.43 millones pérdida corresponde al Centro de Operaciones Israel, ambos del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

### **Negocio Agropecuario**

**Producción Agropecuaria.** El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, aumento un 100,0% pasando de una ganancia de Ps.12 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.24 millones en el ejercicio 2018, debido al resultado de la inversión en Agro-Uranga S.A.

**Otros.** El resultado negativo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, disminuyó un 75,0% pasando de una pérdida de Ps.4 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.1 millón en el ejercicio 2017, debido al resultado de la inversión en Agropy Global.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

#### **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.

**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.

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

**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 2018, principalmente como consecuencia de (i) una ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSA por Ps.618 millones y Entertainment Holdings S.A. por Ps.14 millones.

#### **Centro de Operaciones Israel**

**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 mejora 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 2018 vs 2017**

Los resultados financieros, netos aumentaron en Ps.19.124 millones, pasando de una pérdida de Ps.4.703 millones en el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.23.827 millones en el ejercicio 2018. Esto se debió principalmente a (i) una mayor pérdida por diferencia de cambio en el Negocio Agropecuario y en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones en Ps.11.187 millones proveniente principalmente de la devaluación del ejercicio actual; (ii) Una mayor pérdida de Ps.2.228 millones en Israel correspondiente al canje de deuda de diciembre y (iii) un menor resultado por valuación a valor razonable de activos y pasivos financieros en Israel de Ps.4.261 millones, principalmente por la variación de la valuación a valor razonable de las acciones de CLAL las cuales fueron de una pérdida NIS 243 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 respecto a una ganancia de NIS 613 millones en el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Hubo una variación del 73,5% en el tipo de cambio vendedor del dólar americano durante el ejercicio 2018 (se incrementó de Ps.16,630 del 30 de junio de 2017 a Ps.28,850 al 30 de junio de 2018) en comparación con el ejercicio fiscal del año anterior cuando el dólar americano experimentó una variación menor, del 10,6% (de Ps.15,040 al 30 de junio de 2016 a Ps.16,630 al 30 de junio de 2017).

### **Impuesto a las ganancias 2018 vs 2017**

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.2.713 millones durante el ejercicio 2017, a una pérdida de Ps.233 millones durante el ejercicio 2018, de la cual una pérdida de Ps.384 millones provienen del Negocio Agropecuario y una ganancia de Ps.151 proviene del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones (Centro de Operaciones Israel ganancia de Ps.828 millones y Centro de Operaciones Argentina pérdida de Ps.677 millones).

#### **Resultado Neto del Ejercicio 2018 vs 2017**

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, nuestro resultado neto del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, aumento en Ps.12.752 millones pasando de una ganancia neta de Ps.5.028 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia neta de Ps.17.780 millones en el ejercicio 2018. El resultado neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante paso de una ganancia de Ps.1.511 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.5.392 millones en el ejercicio 2018; y el interés no controlante en las compañías controladas pasó de una ganancia de Ps.3.517 millones en el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.12.388 millones en el ejercicio 2018.

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según estado de resultados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Negocio Propiedades urbanas e inversiones									Total información por segmentos	Negocios conjuntos (i)	Operaciones discontinuadas (ii)	Ajustes (iii)	Eliminaciones	Total estados de resultados / estado de situación financiera															
	Negocio Agropecuario			Centro de Operaciones Argentina			Centro de Operaciones Israel								Subtotal			30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	
	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.						30.06.17	30.06.16	Var.													
Ingresos	3.915	2.909	1.006	4.311	3.284	1.027	68.422	27.077	41.345	72.733	30.361	42.372	76.648	33.270	43.378	(72)	(89)	17	(47.168)	(18.607)	(28.561)	1.490	1.194	296	(152)	(146)	(6)	30.746	15.622	15.124
Costos	(3.395)	(2.493)	(902)	(910)	(659)	(251)	(49.110)	(19.252)	(29.858)	(50.020)	(19.911)	(30.109)	(53.415)	(22.404)	(31.011)	45	74	(29)	35.488	14.063	21.425	(1.517)	(1.207)	(310)	69	94	(25)	(19.330)	(9.380)	(9.950)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	127	376	(249)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	376	(249)	8	(26)	34	-	-	-	-	-	-	69	51	18	204	401	(197)
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	(74)	208	(282)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(74)	208	(282)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(74)	208	(282)
<b>Ganancia/(Pérdida) bruta</b>	<b>573</b>	<b>1.000</b>	<b>(427)</b>	<b>3.401</b>	<b>2.625</b>	<b>776</b>	<b>19.312</b>	<b>7.825</b>	<b>11.487</b>	<b>22.713</b>	<b>10.450</b>	<b>12.263</b>	<b>23.286</b>	<b>11.450</b>	<b>11.836</b>	<b>(19)</b>	<b>(41)</b>	<b>22</b>	<b>(11.680)</b>	<b>(4.544)</b>	<b>(7.136)</b>	<b>(27)</b>	<b>(13)</b>	<b>(14)</b>	<b>(14)</b>	<b>(1)</b>	<b>(13)</b>	<b>11.546</b>	<b>6.851</b>	<b>4.695</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	331	22	309	4.489	18.167	(13.678)	374	(271)	645	4.863	17.896	(13.033)	5.194	17.918	(12.724)	(193)	(379)	186	(113)	(23)	(90)	-	-	-	-	-	-	4.888	17.516	(12.628)
Resultado por venta de campos	280	(2)	282	-	-	-	-	-	-	-	-	-	280	(2)	282	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	280	(2)	282
Gastos generales y de administración	(411)	(315)	(96)	(683)	(487)	(196)	(3.173)	(1.360)	(1.813)	(3.856)	(1.847)	(2.009)	(4.267)	(2.162)	(2.105)	7	5	2	624	200	424	-	-	-	8	7	1	(3.628)	(1.950)	(1.678)
Gastos de comercialización	(500)	(338)	(162)	(355)	(264)	(91)	(13.093)	(5.442)	(7.651)	(13.448)	(5.706)	(7.742)	(13.948)	(6.044)	(7.904)	7	8	(1)	9.434	3.862	5.572	-	-	-	4	1	3	(4.503)	(2.173)	(2.330)
Otros resultados operativos, netos	75	(80)	155	(68)	40	(108)	(196)	(32)	(164)	(264)	8	(272)	(189)	(72)	(117)	(5)	(2)	(3)	64	19	45	-	-	-	2	(3)	5	(128)	(58)	(70)
Honorarios por gerenciamiento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(200)	(534)	334	-	-	-	(200)	(534)	334
<b>Ganancia/(Pérdida) operativa</b>	<b>348</b>	<b>287</b>	<b>61</b>	<b>6.784</b>	<b>20.081</b>	<b>(13.297)</b>	<b>3.224</b>	<b>720</b>	<b>2.504</b>	<b>10.008</b>	<b>20.801</b>	<b>(10.793)</b>	<b>10.356</b>	<b>21.088</b>	<b>(10.732)</b>	<b>(203)</b>	<b>(409)</b>	<b>206</b>	<b>(1.671)</b>	<b>(486)</b>	<b>(1.185)</b>	<b>(227)</b>	<b>(547)</b>	<b>320</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>(4)</b>	<b>8.255</b>	<b>19.650</b>	<b>(11.395)</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	8	23	(15)	(94)	(516)	422	105	123	(18)	11	(393)	404	19	(370)	389	153	262	(109)	(76)	-	(76)	-	-	-	-	-	96	(108)	204	
<b>Ganancia/(Pérdida) del segmento</b>	<b>356</b>	<b>310</b>	<b>46</b>	<b>6.690</b>	<b>19.565</b>	<b>(12.875)</b>	<b>3.329</b>	<b>843</b>	<b>2.486</b>	<b>10.019</b>	<b>20.408</b>	<b>(10.389)</b>	<b>10.375</b>	<b>20.718</b>	<b>(10.343)</b>	<b>(50)</b>	<b>(147)</b>	<b>97</b>	<b>(1.747)</b>	<b>(486)</b>	<b>(1.261)</b>	<b>(227)</b>	<b>(547)</b>	<b>320</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>(4)</b>	<b>8.351</b>	<b>19.542</b>	<b>(11.191)</b>

(i) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.

(ii) Corresponde a la desconsolidación de Shufersal, la Compañía ha perdido el control en junio 2018.

(iii) Incluye un resultado bruto de Ps. (27) millones y Ps. (13) millones correspondiente a Expensas y FPC y Ps. (200) millones y Ps. (543) millones a Honorarios por gerenciamiento, al 30 de junio de 2017 y 2016, respectivamente.

## Negocio Agropecuario

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio Agropecuario por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Producción Agropecuaria			Ventas y transformación de Tierras			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación
Ingresos	2.197	1.765	432	-	-	-	-	-	-	1.718	1.144	574	3.915	2.909	1.006
Costos	(1.810)	(1.419)	(391)	(11)	(9)	(2)	-	-	-	(1.574)	(1.065)	(509)	(3.395)	(2.493)	(902)
Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha	127	376	(249)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	127	376	(249)
Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha	(74)	208	(282)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(74)	208	(282)
<b>Ganancia/(Pérdida) bruta</b>	<b>440</b>	<b>930</b>	<b>(490)</b>	<b>(11)</b>	<b>(9)</b>	<b>(2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>144</b>	<b>79</b>	<b>65</b>	<b>573</b>	<b>1.000</b>	<b>(427)</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	-	-	-	331	22	309	-	-	-	-	-	-	331	22	309
Resultado por venta de campos	-	-	-	280	(2)	282	-	-	-	-	-	-	280	(2)	282
Gastos generales y de administración	(254)	(185)	(69)	(1)	(1)	-	(84)	(76)	(8)	(72)	(53)	(19)	(411)	(315)	(96)
Gastos de comercialización	(370)	(248)	(122)	-	-	-	-	-	-	(130)	(90)	(40)	(500)	(338)	(162)
Otros resultados operativos, netos	70	(82)	152	-	-	-	-	-	-	5	2	3	75	(80)	155
<b>(Pérdida)/Ganancia operativa</b>	<b>(114)</b>	<b>415</b>	<b>(529)</b>	<b>599</b>	<b>10</b>	<b>589</b>	<b>(84)</b>	<b>(76)</b>	<b>(8)</b>	<b>(53)</b>	<b>(62)</b>	<b>9</b>	<b>348</b>	<b>287</b>	<b>61</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	12	26	(14)	-	-	-	-	-	-	(4)	(3)	(1)	8	23	(15)
<b>(Pérdida)/Ganancia del segmento</b>	<b>(102)</b>	<b>441</b>	<b>(543)</b>	<b>599</b>	<b>10</b>	<b>589</b>	<b>(84)</b>	<b>(76)</b>	<b>(8)</b>	<b>(57)</b>	<b>(65)</b>	<b>8</b>	<b>356</b>	<b>310</b>	<b>46</b>

## Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

### Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Centros comerciales			Oficinas			Ventas y desarrollos			Hoteles			Internacional			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.
Ingresos	3.047	2.409	638	434	332	102	99	8	91	725	534	191	-	-	-	-	-	-	6	1	5	4.311	3.284	1.027
Costos	(350)	(250)	(100)	(29)	(25)	(4)	(43)	(20)	(23)	(484)	(362)	(122)	-	-	-	-	-	-	(4)	(2)	(2)	(910)	(659)	(251)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.697</b>	<b>2.159</b>	<b>538</b>	<b>405</b>	<b>307</b>	<b>98</b>	<b>56</b>	<b>(12)</b>	<b>68</b>	<b>241</b>	<b>172</b>	<b>69</b>	-	-	-	-	-	-	<b>2</b>	<b>(1)</b>	<b>3</b>	<b>3.401</b>	<b>2.625</b>	<b>776</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.068	16.132	(14.064)	1.373	1.226	147	849	773	76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	199	36	163	4.489	18.167	(13.678)
Gastos generales y de administración	(261)	(179)	(82)	(70)	(85)	15	(40)	(24)	(16)	(135)	(103)	(32)	(43)	(24)	(19)	(132)	(72)	(60)	(2)	-	(2)	(683)	(487)	(196)
Gastos de comercialización	(188)	(145)	(43)	(46)	(24)	(22)	(21)	(23)	2	(97)	(69)	(28)	-	-	-	-	-	-	(3)	(3)	-	(355)	(264)	(91)
Otros resultados operativos, netos	(58)	(63)	5	(12)	(6)	(6)	(36)	(34)	(2)	(1)	(2)	1	27	144	(117)	-	-	-	12	1	11	(68)	40	(108)
<b>Ganancia/(Pérdida) operativa</b>	<b>4.258</b>	<b>17.904</b>	<b>(13.646)</b>	<b>1.650</b>	<b>1.418</b>	<b>232</b>	<b>808</b>	<b>680</b>	<b>128</b>	<b>8</b>	<b>(2)</b>	<b>10</b>	<b>(16)</b>	<b>120</b>	<b>(136)</b>	<b>(132)</b>	<b>(72)</b>	<b>(60)</b>	<b>208</b>	<b>33</b>	<b>175</b>	<b>6.784</b>	<b>20.081</b>	<b>(13.297)</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	14	5	9	-	-	-	(196)	(772)	576	-	-	-	88	251	(163)	(94)	(516)	422
<b>Ganancia/(Pérdida) del segmento</b>	<b>4.258</b>	<b>17.904</b>	<b>(13.646)</b>	<b>1.650</b>	<b>1.418</b>	<b>232</b>	<b>822</b>	<b>685</b>	<b>137</b>	<b>8</b>	<b>(2)</b>	<b>10</b>	<b>(212)</b>	<b>(652)</b>	<b>440</b>	<b>(132)</b>	<b>(72)</b>	<b>(60)</b>	<b>296</b>	<b>284</b>	<b>12</b>	<b>6.690</b>	<b>19.565</b>	<b>(12.875)</b>

### Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Corporativo			Otros			Total		
	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.	30.06.17	30.06.16	Var.
Ingresos	4.918	1.538	3.380	47.277	18.610	28.667	15.964	6.655	9.309	-	-	-	263	274	(11)	68.422	27.077	41.345

Costos	(2.333)	(467)	(1.866)	(35.432)	(14.076)	(21.356)	(11.183)	(4.525)	(6.658)	-	-	-	(162)	(184)	22	(49.110)	(19.252)	(29.858)
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.585</b>	<b>1.071</b>	<b>1.514</b>	<b>11.845</b>	<b>4.534</b>	<b>7.311</b>	<b>4.781</b>	<b>2.130</b>	<b>2.651</b>	-	-	-	<b>101</b>	<b>90</b>	<b>11</b>	<b>19.312</b>	<b>7.825</b>	<b>11.487</b>
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	261	(294)	555	113	23	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	374	(271)	645
Gastos generales y de administración	(290)	(100)	(190)	(627)	(203)	(424)	(1.592)	(708)	(884)	(384)	(321)	(63)	(280)	(28)	(252)	(3.173)	(1.360)	(1.813)
Gastos de comercialización	(91)	(29)	(62)	(9.517)	(3.907)	(5.610)	(3.406)	(1.493)	(1.913)	-	-	-	(79)	(13)	(66)	(13.093)	(5.442)	(7.651)
Otros resultados operativos, netos	46	(19)	65	(52)	(13)	(39)	(36)	-	(36)	(48)	-	(48)	(106)	-	(106)	(196)	(32)	(164)
<b>Ganancia/(Pérdida) operativa</b>	<b>2.511</b>	<b>629</b>	<b>1.882</b>	<b>1.762</b>	<b>434</b>	<b>1.328</b>	<b>(253)</b>	<b>(71)</b>	<b>(182)</b>	<b>(432)</b>	<b>(321)</b>	<b>(111)</b>	<b>(364)</b>	<b>49</b>	<b>(413)</b>	<b>3.224</b>	<b>720</b>	<b>2.504</b>
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	46	226	(180)	75	-	75	-	-	-	-	-	-	(16)	(103)	87	105	123	(18)
<b>Ganancia/(Pérdida) del segmento</b>	<b>2.557</b>	<b>855</b>	<b>1.702</b>	<b>1.837</b>	<b>434</b>	<b>1.403</b>	<b>(253)</b>	<b>(71)</b>	<b>(182)</b>	<b>(432)</b>	<b>(321)</b>	<b>(111)</b>	<b>(380)</b>	<b>(54)</b>	<b>(326)</b>	<b>3.329</b>	<b>843</b>	<b>2.486</b>

## **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 totales, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementaron un 130,4%, de Ps.33.270 millones en el ejercicio 2016 a Ps.76.648 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.1.006 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.42.372 millones en el Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.41.345 millones y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.1.027 millones.

### **Negocio Agropecuario**

Los ingresos totales de las ventas, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en un 38,1%, de Ps.2.710 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.742 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió al incremento de: Ps.474 millones en el segmento Producción agropecuaria y Ps.558 millones en el segmento Otros.

A su vez, los ingresos provenientes de intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en un 50% de Ps.60 millones en el ejercicio 2016 a Ps.30 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de una disminución en un 74,5% de granos vendidos en Cresca, de Ps.51 millones en el ejercicio 2016 a Ps.13 millones en el ejercicio 2017.

Por su parte, los ingresos intersegmentos aumentaron un 2,9%, pasando de Ps.139 millones en el ejercicio 2016 a Ps.143 millones en el ejercicio 2017, debido principalmente a los arrendamientos de tierras de cultivo entre nuestra subsidiaria Brasilagro y sus subsidiarias, que pasan del segmento Producción Agropecuaria al segmento Alquileres y Servicios, y a los ingresos por ventas de hacienda a nuestra subsidiaria Carnes Pampeanas, que pasan del segmento Producción Agropecuaria al segmento Otros..

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los ingresos por ventas crecieron en un 34,6%, pasando de Ps.2.909 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.915 millones en el ejercicio 2017.

**Producción Agropecuaria.** Los ingresos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 24,5% pasando de Ps.1.765 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.2.197 millones durante el ejercicio 2017. Dicho incremento es atribuible principalmente al incremento de:

- Ps.229 millones en los ingresos por venta de granos, como resultado de un incremento de un 37,0% en el precio promedio de granos vendidos, pasando de Ps.2.226 por tonelada en el ejercicio 2016 a Ps.3.049 por tonelada en el ejercicio 2017; y compensado parcialmente por una disminución de 57.807 toneladas en el volumen de granos vendidos en el ejercicio 2017 comparado con el ejercicio anterior.
- Ps.61 millones en los ingresos por venta de caña de azúcar, principalmente como resultado de un incremento de un 62,3% en el precio promedio de la caña de azúcar vendida, de Ps.241,2 por tonelada en el ejercicio 2016 a Ps.391,5 por tonelada en el ejercicio 2017; y una disminución de 312.880 toneladas (25,7%) de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2017 comparado con el ejercicio anterior, principalmente por Brasilagro.
- Ps.61 millones en los ingresos por alquileres y servicios, principalmente por un incremento del 450% en los ingresos por producción de semillas originado principalmente en el aumento de hectáreas destinadas a la actividad, al aumento de 11% del precio de venta, compensado por una disminución del 18% del rinde promedio; y
- Ps.61 millones en los ingresos por venta de hacienda y leche

**Otros.** Los ingresos del segmento Otros aumentaron en un 50,2% pasando de Ps.1.144 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.718 millones durante el ejercicio 2017. Dicho incremento es atribuible al incremento de:

- Ps.358 millones en los ingresos de la actividad agroindustrial principalmente como resultado de un aumento del 30,3% en las ventas de mercado externo, 35,3% en las ventas del mercado interno y 50% en las ventas de subproductos. Los precios del consumo interno tuvieron una tendencia incremental de un 23% con respecto al ejercicio 2016. En tanto que el precio de las exportaciones se incrementó un 21,03% en pesos en el ejercicio 2017, respecto del 2016; y un

aumento del 8,5% en el volumen de faenado, de 6.415 cabezas mensuales en el ejercicio 2016 a 6.960 durante el ejercicio 2017;

- Ps.65 millones en ventas de insumos;
- Ps.77 millones en ventas en consignación;
- Ps.4 millones por servicios de corretaje de commodities;
- Ps.42 millones en negocios de canje de insumos y granos; y
- Ps.35 millones en servicios de cobertura, publicidad, acopio y otros.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

Los ingresos totales por ventas, alquileres y servicios del Negocio Propiedades urbanas e inversiones, de acuerdo al estado de resultados, tuvieron un incremento de 109,1%, de Ps.12.912 millones en el ejercicio 2016 a Ps.27.004 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.21.254 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.5.750 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Por su parte, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 41,4% 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.41 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.26 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.14 millones al segmento Oficinas y Ps.1 millón al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Asimismo, los ingresos entre segmentos aumentaron un 42,9%, pasando de Ps.7 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.9 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por el resultado de Ps.3 millones en el segmento Hoteles para el ejercicio 2017.

Finalmente, 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.

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 por ventas crecieron un 139,6%, pasando de Ps.30.361 millones en el ejercicio 2016 a Ps.72.733 millones en el ejercicio 2017.

### **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 19,0% 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 se incrementaron 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 29,3%, 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 una ganancia de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de 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 a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de los pisos de Beruti 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).

**Otros.** Los ingresos asociados con nuestro segmento Otros registraron un aumento de Ps.5 millones, pasando de una ganancia de Ps.1 millón durante el ejercicio 2016 (producto del arrendamiento del campo La Adela a nuestra subsidiaria IRSA) a una ganancia de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017.

### **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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino, y (iii) la venta de algunos activos generadores de ingresos de DIC.

### **Costos 2017 vs 2016**

El total de costos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 138,4%, de Ps.22.404 millones en el ejercicio 2016 a Ps.53.415 millones en el ejercicio 2017. Esto se dio por un incremento de Ps.902 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.30.109 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al Centro de Operaciones Israel en Ps.29.858 millones y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.251 millones.

### **Negocio Agropecuario**

Los costos totales, de acuerdo al estado de resultado, se incrementaron en 40,7%, de Ps.2.344 millones en el ejercicio 2016 a Ps. 3.299 millones en el ejercicio 2017. La variación se debió por un incremento de: Ps.427 millones en el segmento Producción Agropecuaria; Ps. 2 millones en el segmento Ventas y transformación de tierras y Ps.526 millones en el segmento Otros.

A su vez, los costos de nuestros negocios conjuntos muestran una disminución neta de Ps.34 millones, pasando de 61 millones en el ejercicio 2016 a Ps.27 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de una disminución de Ps.40 millones en los costos de granos de Cresca, de Ps.51 millones en el ejercicio 2016 a Ps.11 millones en el ejercicio 2017.

De la misma manera, los costos intersegmentos disminuyeron en Ps.19 millones, pasando de Ps.88 millones en el ejercicio 2016 a Ps.69 millones en el ejercicio 2017, la disminución de costos de venta de hacienda durante el ejercicio con nuestra subsidiaria Carnes Pampeanas, que pasan de ingresos del segmento Producción Agropecuaria (actividad Hacienda) a costos del segmento Otros (actividad Agroindustrial). De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los costos crecieron un 36,2%, pasando de Ps.2.493 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.395 millones en el ejercicio 2017.

**Producción Agropecuaria.** Los costos del segmento Producción Agropecuaria se incrementaron en un 27,6% pasando de Ps.1.419 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.810 millones durante el ejercicio 2017, causado principalmente por un incremento de:

- Ps.238 millones en los costos de ventas de granos, principalmente como resultado de una disminución de un 11,2% en el volumen de toneladas vendidas comparadas con el ejercicio anterior; y compensado por un aumento de un 41,1% en el costo promedio por tonelada de

granos vendidos en el ejercicio 2017, pasando de Ps.1.817 en el ejercicio 2016 a Ps.2.563 en el ejercicio 2017, debido a un mayor precio de mercado promedio de granos.

- Ps.89 millones en los costos de venta de caña de azúcar, principalmente como resultado de un incremento del 80,3% en el costo promedio de caña de azúcar por tonelada vendida en el ejercicio 2017, de Ps.215,3 por tonelada en el ejercicio 2016 a Ps.388,2 por tonelada en el ejercicio 2017; compensado con una disminución de 312.880 toneladas de caña de azúcar vendidas en el ejercicio 2017 comparado con el ejercicio anterior, principalmente por nuestra subsidiaria Brasilagro;
- Ps.57 millones en los costos de venta de hacienda y leche; y
- Ps.7 millones en los costos de alquileres y servicios.

Los costos del segmento Producción Agropecuaria, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentaron del 80,4% durante el ejercicio 2016 al 82,4% durante el ejercicio 2017.

**Venta y transformación de tierras.** Los costos del segmento Venta y transformación de tierras aumentaron en un 22,2% pasando de Ps.9 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.11 millones durante el ejercicio 2017.

**Otros.** Los costos del segmento Otros se incrementaron en un 47,8% pasando de Ps.1.065 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.574 millones durante el ejercicio 2017, causado principalmente por un incremento de

- Ps.378 millones de los costos agroindustriales debido al contexto inflacionario desfavoreciendo el incremento de la contribución marginal bruta. Este aumento fue motivado por el incremento de los costos de adquisición de todos sus componentes, en especial la hacienda y en menor medida, el incremento en la mano de obra.
- Ps.131 millones como resultado de mayores costos de la venta de insumos, del negocio de corretaje relacionados a las transacciones de comercio de commodities, y de los servicios de cobertura, publicidad y acopio.

Los costos del segmento Otros, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 93,1% durante el ejercicio 2016 al 91,6% durante el ejercicio 2017.

#### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

Los costos de ventas de nuestro Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.8.995, pasando de Ps.7.036 millones en el ejercicio 2016 a Ps.16.031 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.622 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.409 millones del Centro de Operaciones Argentina). Asimismo, los costos del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones medidos como porcentaje de los ingresos, se incrementaron de un 65,6% durante el ejercicio 2016 a un 68,8% durante el ejercicio 2017, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel.

Por su parte, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 38,5%, pasando de Ps.13 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.3 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.4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.10 millones al segmento Oficinas y Ps.4 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Asimismo, 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 a Ps.1.517 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.6,1 millones; (iii) impuestos tasas y contribuciones por Ps.4 millones.

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos se redujeron en un 100% (Ps.6 millones durante el ejercicio 2016 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.30.109 millones, pasando de Ps.19.911 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.50.020 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.49.110 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.910 millones del Centro de Operaciones Argentina).

### **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; (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; (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 período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas 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 33,7%, de Ps.362 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.484 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 67,8% durante el ejercicio 2016 a un 66,8% durante el ejercicio 2017.

### **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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 74,9%, en 2017, mientras que fue del 75,6% en 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 Shekel frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representó el 70,1%, en 2017, mientras que fue del 68,0% en 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 Shekel 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, representó el 61,6%, en 2017, mientras que fue del 67,2% en 2016.

#### **Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha 2017 vs 2016**

Nuestros ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha, de acuerdo al estado de resultados, disminuyeron un 49,1%, de Ps.401 millones en el ejercicio 2016 a Ps.204 millones en el ejercicio 2017.

A su vez, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha provenientes de los intereses en nuestros negocios conjuntos variaron un 130,8% pasando de una ganancia de Ps.26 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.8 millones en el ejercicio 2017.

Por otro lado, los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha intersegmentos aumentaron en Ps.18 millones, pasando de Ps.51 millones en el ejercicio 2016 a Ps.69 millones en el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos), los ingresos por reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de los activos biológicos y productos agrícolas al punto de cosecha disminuyeron un 66,2%, pasando de Ps.376 millones en el ejercicio 2016 a Ps.127 millones en el ejercicio 2017. causado principalmente por:

- Una menor ganancia en el resultado de producción de granos de Ps.174 millones, originada mayormente en Argentina debido a una reducción en el margen por hectárea, principalmente por los menores precios y mayores costos de producción y gastos comerciales sobre la producción ya cosechada de soja y la esperada de maíz, compensada con una variación positiva en Brasil proveniente principalmente de mejores rindes de la soja, los cuales en el ejercicio pasado habían sido afectados por el bajo nivel de lluvias; sumado a una variación positiva significativa del tipo de cambio;
- Una disminución del resultado por producción de caña de azúcar de Ps.35 millones, proveniente principalmente de Brasil como consecuencia de una disminución del 13% de los rindes compensada parcialmente por una ganancia en la producción esperada producto de la incorporación de 15.000 hectáreas productivas; y
- Una disminución del resultado por producción de hacienda de Ps.33 millones proveniente principalmente de Argentina y originada en una variación de precios menor en el ejercicio 2017 respecto del ejercicio 2016 principalmente en terneros, vaquillonas, vacas y novillos; así como una pérdida en Brasil en el ejercicio 2017 por haber comenzado con esta actividad con costos superiores a los ingresos.

#### **Cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha 2017 vs 2016**

Los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, de acuerdo al estado de resultados, disminuyeron significativamente, pasando de una ganancia de Ps.208 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.74 millones en el ejercicio 2017. Esta variación se origina principalmente en Argentina, proveniente de (i) un acomodamiento de los precios del maíz y la soja a lo largo del primer semestre de 2017 luego del pico de precios alcanzado al cierre de junio 2016, y (ii) el aumento generalizado de los precios hacia fin del primer semestre de 2016, fruto de la eliminación/reducción de las retenciones al agro y de la fuerte devaluación del peso respecto del dólar.

No hubo intereses en negocios conjuntos ni eliminaciones intersegmentos en los ingresos por cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha, por lo que los ingresos productos de los cambios en el valor neto de realización de los productos agrícolas tras la cosecha según la información por segmentos coinciden con los expuestos en el estado de resultados.

#### **Resultado Bruto 2017 vs 2016**

Como resultado de los factores anteriormente mencionados, la ganancia bruta, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó un 103,4%, de Ps.11.450 millones en el ejercicio 2016 a Ps.23.286 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente por:

- una disminución del 42,7% en el Negocio Agropecuario, de Ps.1.000 millones (ganancia) en el ejercicio 2016 a Ps.573 millones en el ejercicio 2017;
- un incremento del 146,8% en el Centro de Operaciones Israel del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.7.825 millones (ganancia) en el ejercicio 2016 a Ps.19.312 millones en el ejercicio 2017; y
- un incremento del 29,6% en el Centro de Operaciones Argentina del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de Ps.2.625 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.401 millones en el ejercicio 2017.

### Negocio Agropecuario

La ganancia bruta del Negocio Agropecuario disminuyó en un 42,7%, de Ps.1.000 millones en el ejercicio 2016 a Ps.573 millones en el ejercicio 2017.

**Producción Agropecuaria.** La ganancia bruta de este segmento disminuyó un 52,7% de Ps.930 millones en el ejercicio 2016 a Ps.440 millones en el ejercicio 2017.

**Ventas y Transformación de tierras.** La pérdida bruta de este segmento aumentó un 22,22% de Ps.9 millones en el ejercicio 2016 a Ps.11 millones en el ejercicio 2017.

**Otros.** La ganancia bruta de este segmento aumentó un 82,3% de Ps.79 millones en el ejercicio 2016 a Ps.144 millones en el ejercicio 2017.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

La ganancia bruta del negocio Propiedades Urbanas e Inversiones se incrementó un 117,3% de Ps.10.450 millones en el ejercicio 2016 a Ps.22.713 millones en el ejercicio 2017. Esto debido al incremento del 146,8% a través del Centro de Operaciones Israel de Ps.7.825 millones en el ejercicio 2016, a Ps.19.312 millones en el ejercicio 2017 (por la consolidación del período de 12 meses para el presente ejercicio), y un incremento del 29,6% en el Centro de Operaciones Argentina, de Ps.2.625 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.401 millones en 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, aumentó 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 40,1% pasando de Ps.172 millones para el ejercicio 2016 a Ps.241 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó levemente del 32,2% durante el ejercicio 2016 al 33,2% durante el ejercicio 2017.

**Otros.** La ganancia bruta asociada con nuestro segmento de Otros pasó de una pérdida de Ps.1 millón para el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.2 millones para el ejercicio 2017

## **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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino. En 2017 la ganancia bruta como porcentaje de los ingresos derivado de este segmento, representó el 29,9%.

**Otros.** La ganancia bruta del segmento Otros aumentó de Ps.90 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.101 millones durante el ejercicio 2017. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, representó un 38,4%.

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

El resultado por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo con la información por segmentos, disminuyó un 71,0%, pasando de Ps.17.918 millones en el ejercicio 2016 a Ps.5.194 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.309 millones en el Negocio Agropecuario, y a una disminución de Ps.13.033 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al centro de Operaciones Israel por una ganancia de Ps.645 millones y al Centro de Operaciones Argentina por una pérdida de Ps.13.678 millones.

#### **Negocio Agropecuario**

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo al estado de resultados, aumento en Ps.309 millones, pasando de Ps.22 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.331 millones en el ejercicio 2017, proveniente principalmente de Brasilagro debido a que al cierre del ejercicio anterior no había hectáreas arrendadas, mientras que, al cierre del ejercicio actual, se arrendaron 6.300 has, principalmente del campo Jatobá. Por otro lado, este aumento se ve compensado por la baja del resultado proveniente de Cresud, ya que el año anterior estaba arrendado parte del campo Agroriego que se discontinuó en la campaña actual.

#### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó en Ps.12.937 millones, pasando de Ps.17.494 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una pérdida de Ps.294 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una ganancia de Ps.17.788 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.4.557 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.261 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.296 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.4.489 millones (Ps.2.068 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps.1.373 millones del segmento Oficinas; y Ps.849 millones del segmento Ventas y Desarrollos). 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 US\$ 1,00 a Ps. 16,58 por US\$ 1,00) y el valor de nuestras propiedades de inversión están referenciadas en dólares dado que la mayoría de las transacciones del mercado inmobiliario en Argentina se realizan en esa moneda.

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 valor razonable 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.

### Resultado por venta de campos 2017 vs 2016

Las ganancias por las ventas de campos, derivadas del segmento Ventas y transformación de tierras, aumentaron un 14.100%, pasando de una pérdida de Ps.2 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.280 millones en el ejercicio 2017, principalmente como resultado de las siguientes ventas en el presente ejercicio y la falta de operaciones en el ejercicio anterior:

#### Ejercicio 2017

- Con fecha 30 de junio de 2017, Yatay Agropecuaria S.A. ha vendido a una tercera parte no relacionada la totalidad del establecimiento “Cuatro Vientos” de 2.658 hectáreas de actividad cañera y agrícola, ubicado en el Departamento Santa Cruz en Bolivia. El monto total de la operación fue fijado en US\$ 14,23 millones (US\$/ha 5.280) (equivalente a Ps.222 millones), de los cuales se han abonado a la fecha US\$ 7,42 millones y el saldo de US\$ 6,85 millones, garantizado por una hipoteca en primer grado, será cancelado el día 28 de diciembre de 2017 junto con la cancelación de dicha hipoteca. Hemos reconocido una ganancia de US\$ 4,5 millones (equivalentes a Ps.76 millones) como resultado de esta transacción en el ejercicio 2017.
- En junio de 2017, Brasilagro vendió una fracción de 625 hectáreas del campo Jatobá, ubicado en Jaborandi, Estado de Bahía. El precio de la operación se fijó 300 bolsas de soja por hectárea o R\$ 10,1 millones (equivalentes a Ps.41 millones), de los cuales se han abonado R\$ 877 mil quedando un saldo a pagar en 5 cuotas anuales, iniciando en julio de 2017. Hemos reconocido una ganancia de Ps.32,1 millones como resultado de esta transacción.
- Con fecha 8 de junio 2017, Cresud y Zander Express S.A. (propietarias en condominio del 40% y 60%, respectivamente) firmaron la escritura traslativa de dominio con Simplot Argentina S.R.L. por la venta de 262 hectáreas del terreno ubicado sobre la Ruta Nacional 7 en la localidad de Luján de Cuyo, Provincia de Mendoza. El precio total es de US\$ 2,2 millones, los cuales fueron cobrados en su totalidad al momento de la firma de la escritura. Hemos reconocido una ganancia de Ps.11,8 millones como resultado de esta transacción.
- En mayo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária, propiedad agrícola ubicada en el municipio de Mineiros. El contrato consiste en la venta de 1.360 hectáreas, de las cuales 918 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 280 bolsas de soja por hectárea o R\$ 17 millones (equivalentes a Ps.67 millones), de los cuales el 35% se cobrarán dentro del corriente año y el saldo será pagado en cinco cuotas anuales. Hemos reconocido una ganancia de Ps.37,4 millones como resultado de esta transacción.
- En marzo de 2017, Brasilagro ha vendido una fracción del establecimiento Araucária. El contrato consiste en la venta de 274 hectáreas, de las cuales 196 son hectáreas desarrolladas y productivas. El precio de la venta es de 1.000 bolsas de soja por hectárea o R\$ 13,2 millones (equivalentes a Ps.48 millones), de los cuales se cobraron a la fecha 39.254 bolsas de soja equivalentes a R\$ 2,4 millones y el saldo será pagado en cuatro cuotas anuales. Hemos reconocido una ganancia de Ps.29,9 millones como resultado de esta transacción.
- Con fecha 10 de junio de 2015, Brasilagro vendió la superficie remanente de 27.745 hectáreas del establecimiento Cremaq ubicado en el Municipio de Baixa Grande do Ribeiro (Piauí). El

precio de la operación se fijó en R\$ 270 (equivalentes a Ps.694 millones), que ya han sido cobrados en su totalidad. Reconocimos una ganancia de Ps.525,9 millones como resultado de esta transacción en el ejercicio 2015. Debido a una condición contractual, pendiente a la fecha de la transacción, relacionada con la obtención de la licencia por desmonte de un área adicional, parte de dicho ingreso no había sido contabilizado. En marzo de 2017, la Compañía cumplió con este requisito y reconoció una ganancia de Ps.21 millones.

- Con fecha 5 de julio de 2016, hemos vendido la totalidad de los establecimientos “El Invierno” y “La Esperanza” de 2.615 hectáreas de actividad agrícola ubicados en la Localidad de “Rancul”, provincia de La Pampa. El monto total de la operación fue fijado en US\$ 6 millones, de los cuales se han abonado US\$ 5 millones y el saldo remanente de US\$ 1 millón, garantizado con una hipoteca sobre el inmueble, en 5 cuotas iguales, consecutivas y anuales finalizando en agosto de 2021. Hemos reconocido una ganancia de Ps.71,6 millones como resultado de esta transacción.

### **Gastos generales y de Administración 2017 vs 2016**

Los gastos generales y administrativos totales, de acuerdo con la información por segmentos, se incrementaron un 97,4%, pasando de Ps.2.162 millones en el ejercicio 2016 a Ps.4.267 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.96 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.2.009 millones en el Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones. Dentro del Negocio de Propiedades urbanas e Inversiones la variación corresponde al centro de Operaciones Israel en Ps.1.813 millones y al Centro de Operaciones Argentina en Ps.196 millones.

### **Negocio Agropecuario**

Los gastos generales y de administración del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 31,5%, de Ps.311 millones en el ejercicio 2016 a Ps.409 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió a los incrementos de Ps.71 millones en el segmento Producción Agropecuaria, Ps.8 millones en el segmento Corporativo, Ps.19 millones en el segmento Otros.

Las causas de la variación fueron: (i) la variación en gastos de administración de Cresud se explica mayormente por los aumentos registrados en los gastos correspondientes a honorarios contables, honorarios de sistemas y honorarios de sindicatura; (ii) un incremento en los gastos generales y de administración de la subsidiaria Brasilagro originada principalmente a la incorporación de las operaciones de Paraguay y de nuestra subsidiaria FYO debido a mayores gastos inherentes a su negocio, en especial servicios contratados y sueldos; y (iii) un incremento de gastos debido al contexto inflacionario.

A su vez, los gastos generales y de administración en nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.2 millones pasando de Ps.4 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.2 millones durante el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos generales y administrativos crecieron en un 30,5%, pasando de Ps.315 millones en el ejercicio 2016 a Ps.411 millones en el ejercicio 2017.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Producción Agropecuaria aumentaron en un 37,3%, pasando de Ps.185 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.254 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por el incremento de Ps.29 millones de los gastos generales y de administración atribuibles a la operatoria de granos, Ps.19 millones de los gastos asociados a la actividad de hacienda y Ps.18 millones de los gastos relacionados a la operatoria de caña de azúcar. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, aumentaron levemente del 10,5% durante el ejercicio 2016 al 11,6% durante el ejercicio 2017.

**Ventas y transformación de tierras.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y transformación de tierras se mantuvieron estables en Ps.1 millón.

**Corporativo.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo aumentaron en un 10,5%, pasando de Ps.76 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.84 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por el incremento de los gastos debido al contexto inflacionario, compensado parcialmente por la disminución de honorarios a directores provisionados.

**Otros.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros aumentaron en un 35,8%, pasando de Ps.53 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.72 millones durante el ejercicio 2017. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron levemente del 4,6% durante el ejercicio 2016 al 4,2% durante el ejercicio 2017.

## Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los gastos generales y de administración del segmento Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.1.580, de Ps.1.639 millones en el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1.160 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.479 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.219 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.2.549 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.670 millones del Centro de Operaciones Argentina). Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 12,7% durante el ejercicio 2016 a un 11,9% durante el ejercicio 2017.

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

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos no presentaron variaciones significativas para los períodos 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 administrativos crecieron un 108,8 % pasando de Ps.1.847 millones en el ejercicio 2016 a Ps.3.856 millones en el ejercicio 2017. Los gastos administrativos 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.

### 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.22 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos (iii) un aumento de honorarios a directores de Ps.13 millones; y (iii) un incremento de Ps.7 millones en honorarios y retribuciones por servicios, 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, aumentaron levemente del 25,6% durante el ejercicio 2016 al 16,1% 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) y un aumento de honorarios a directores de Ps.2 millones, 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 % durante el ejercicio 2016 al 40,4% 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.16 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.4 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (iii) un aumento de Ps.4 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.18 millones en movilidad, viáticos y librería y; (iii) un aumento de Ps.14 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos.

**Otros.** Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros incrementaron un 100% pasando de no tener gastos 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 Shekel 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 Shekel 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% del Shekel 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 Shekel 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% del Shekel frente al peso argentino, y (iii) un aumento en la nómina.

#### **Gastos de comercialización 2017 vs 2016**

Los gastos de comercialización totales, de acuerdo con la información por segmentos, crecieron un 130,8%, de Ps.6.044 millones en el ejercicio 2016 a Ps.13.948 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente por un incremento de Ps.162 millones en el Negocio Agropecuario y un incremento de Ps.7.742 millones en el Negocio Propiedades urbanas e Inversiones el cual se explica por el aumento de Ps.91 millones en el Centro de Operaciones Argentina y el aumento de Ps.7.651 millones en el Centro de Operaciones Israel.

#### **Negocio Agropecuario**

Los gastos de comercialización de ventas del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 49,8%, de Ps.331 millones en el ejercicio 2016 a Ps.496 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente al incremento de Ps.125 millones en el segmento Producción agropecuaria y el aumento de Ps.40 millones en el segmento Otros.

A su vez, los gastos por comercialización de los intereses en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 60% de Ps.5 millones en el ejercicio 2016 a Ps.2 millones en el ejercicio 2017, relacionados con nuestro negocio conjunto Cresca.

Por otro lado, las eliminaciones intersegmentos se mantuvieron en Ps.2 millones en ambos ejercicios.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los gastos de comercialización crecieron un 47,9%, pasando de Ps.338 millones en el ejercicio 2016 a Ps.500 millones en el ejercicio 2017.

**Producción Agropecuaria.** Los gastos de comercialización del segmento Producción Agropecuaria aumentaron en Ps.122 millones, pasando de Ps.248 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.370 millones en el ejercicio 2017, principalmente por el incremento de Ps.113 en los gastos de comercialización de granos. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Producción Agropecuaria, aumentaron de un 14,1 % durante el ejercicio 2016 a un 16,8% durante el ejercicio 2017.

**Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Otros disminuyeron en Ps.40 millones, pasando de Ps.90 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.130 millones en el ejercicio 2017, por el incremento de Ps.19 millones de los gastos de comercialización de la operatoria de la subsidiaria FYO, y Ps.21 millones de los gastos de comercialización de la actividad agroindustrial. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Otros, disminuyeron de un 7,9 % durante el ejercicio 2016 a un 7,6% durante el ejercicio 2017.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

Los gastos comerciales de ventas del Negocio Propiedades urbanas e Inversiones, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron un 117,5% de Ps.1.842 millones en el ejercicio 2016 a Ps.4.007 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.659 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.348 millones del Centro de Operaciones Argentina). Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron levemente pasando del 14,3% para el ejercicio 2016 al 14,8% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos aumentaron Ps.2 millones pasando de Ps.3 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 del 135,7% 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). Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron pasando de un 18,8% durante el ejercicio 2016 a un 18,5% 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 un mayor cargo en impuestos, tasas y contribuciones y un mayor cargo de incobrabilidad. 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 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 un aumento en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones, un incremento en honorarios y retribuciones por servicios y remuneraciones y cargas sociales, entre otros conceptos. 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.

**Otros.** Los gastos de comercialización del segmento Otros no presentaron variaciones para los períodos 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 a la información por segmentos, aumentaron en Ps.117 millones, pasando de una pérdida de Ps.72 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.189 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a un incremento de Ps.272 millones en el Negocio Propiedades urbanas e Inversiones (Ps.108 millones por el Centro de Operaciones Argentina, y Ps.164 millones por el Centro de Operaciones Israel), compensado parcialmente por una disminución de Ps.155 millones en el Negocio Agropecuario.

#### **Negocio Agropecuario**

Los Otros resultados operativos, netos del Negocio Agropecuario, de acuerdo al estado de resultados, disminuyeron pasando de Ps.78 millones de pérdida en el ejercicio 2016 a Ps.77 millones de ganancia en el ejercicio 2017.

A su vez, los Otros resultados operativos, netos en nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 100% en Ps.1 millón del ejercicio 2016 al ejercicio 2017, relacionado con nuestro negocio conjunto Cresca.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta todos nuestros negocios conjuntos, como las eliminaciones intersegmentos), los Otros resultados operativos, netos pasaron de una pérdida de Ps.80 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.75 millones en el ejercicio 2017.

**Producción Agropecuaria.** Los Otros resultados operativos, netos asociados con nuestro segmento Producción Agropecuaria aumentaron Ps.152 millones, pasando de una pérdida de Ps.82 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.70 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de derivados de commodities de Brasilagro y Cresud.

**Otros.** Los Otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Otros aumentaron Ps.3 millones, pasando de una ganancia de Ps.2 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.5 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de la operatoria de nuestra subsidiaria FYO.

#### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.225 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.20 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta de Ps.205 millones durante el ejercicio 2017 (los cuales provienen Ps.73 millones del Centro de

Operaciones Argentina y Ps.132 millones del Centro de Operaciones Israel), originada principalmente por la disminución de la diferencia de conversión por consolidar IDBD por Ps.107 millones.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en Ps.3 millones pasando de una ganancia Ps.2 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.5 millones durante el ejercicio 2017.

Finalmente, los otros resultados operativos generados por operaciones entre segmentos disminuyeron en Ps.5 millones, pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.0 millones durante el ejercicio 2017.

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), los otros resultados operativos, netos pasaron de una ganancia de Ps.8 millones para el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.264 millones el ejercicio 2017 (los cuales provienen Ps.68 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.196 millones del Centro de Operaciones Israel).

### **Centro de Operaciones Argentina**

**Centros Comerciales.** La pérdida neta por otros resultados operativos del segmento Centros Comerciales disminuyó un 7,9% pasando de Ps.63 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.58 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia del ajuste realizado por el cambio en el valor razonable de las propiedades de inversión por Ps.22 millones compensado un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.11 millones.

**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 de 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 su ganancia neta en Ps.117 millones pasando de Ps.144 millones durante el ejercicio 2016 a 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.

**Otros.** El resultado neto por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Otros, aumento en Ps.11 millones, pasando de una ganancia de Ps.1 millón durante el ejercicio 2016 a Ps.12 millones durante el ejercicio 2017, debido a otros gastos provenientes de Entertainment Holdings S.A..

### **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 Shekel 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. 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.

#### **Honorarios por gerenciamiento 2017 vs 2016**

La compañía celebró un contrato de gerenciamiento con Consultores Asset Management S.A., el cual establece el pago de un honorario equivalente al 10% de nuestros resultados en concepto de servicios de asesoría respecto de todo tipo de cuestiones vinculadas con actividades e inversiones, tales como agrícolas, inmobiliarias, financieras, hoteleras, etc. El cargo ascendió a Ps.200 millones y Ps.534 millones durante el ejercicio 2017 y 2016, respectivamente.

#### **Resultado operativo 2017 vs 2016**

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 58,0% pasando de Ps.19.650 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.8.255 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.356 millones provienen del Negocio Agropecuario; Ps.6.369 millones del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones Centro de Operaciones Argentina y Ps.1.530 millones del Centro de Operaciones Israel).

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 50,4%, pasando de una pérdida Ps.409 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida Ps.203 millones durante el ejercicio 2017, 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 58,5%, pasando de una pérdida de Ps.547 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.227 millones durante el ejercicio 2017.

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 50,9% pasando de Ps.21.088 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.10.356 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.348 millones corresponden al Negocio Agropecuario, Ps.3.224 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.6.784 millones del Centro de Operaciones Argentina, ambos centros del negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

#### **Negocio Agropecuario**

Los resultados operativos del Negocio Agropecuario aumentaron en Ps.61 millones (21,3%), pasando de una ganancia de Ps. 287 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.348 millones en el ejercicio 2017.

**Producción Agropecuaria.** Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.529 millones, pasando de una ganancia de Ps.415 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.114 millones en el ejercicio 2017.

**Ventas y Transformación de tierras.** Los resultados operativos de este segmento aumentaron en Ps.589 millones, pasando de una ganancia de Ps.10 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.599 millones en el ejercicio 2017.

**Corporativo.** Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.8 millones pasando de una pérdida de Ps.76 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.84 millones en el ejercicio 2017.

**Otros.** Los resultados operativos de este segmento disminuyeron en Ps.9 millones pasando de una pérdida de Ps.62 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.53 millones en el ejercicio 2017.

## Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones

Los resultados operativos de este negocio disminuyeron en Ps.10.793 millones, pasando una ganancia de Ps.20.801 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.10.008 millones en el ejercicio 2017, la variación para el Centro de Operaciones Argentina fue de una baja en la ganancia por Ps.13.297 millones y para el Centro de Operaciones Israel un aumento de la ganancia de Ps.2.504 millones.

### Centro de Operaciones Argentina

**Centros comerciales.** El resultado operativo (ganancia) 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.4.258 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 paso de 743,2% en el ejercicio 2016 al 139,7% en el ejercicio 2017.

**Oficinas.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 16,4%, pasando de una ganancia de Ps.1.418 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.1.650 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.147 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 18,8%, de Ps.680 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.808 millones durante el ejercicio 2017. Dicho aumento se debe principalmente a mayores ingresos resultantes de las ventas de los pisos de Beruti y cocheras de Rosario por Ps.91 millones y también, de 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 500,0%, pasando de tener una pérdida de Ps.2 millones en el ejercicio 2016 a tener una ganancia de Ps.8 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.122 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 en 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 Ps.117 millones.

**Corporativo.** El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo aumentó un 83,3% pasando de Ps.72 millones durante el ejercicio 2016 a 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 aumentó en Ps.175 millones, pasando de una ganancia de Ps.33 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.208 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por un aumento en los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.163 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel 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 Shekel frente al peso argentino, y (iii) la disminución de los honorarios legales.

**Otros.** El resultado operativo del segmento Otros pasaron 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 Shekel frente al peso argentino, y (iii) la falta de ingresos derivados de la venta de algunos activos generadores de ingresos.

### **Resultados por participación en asociadas y negocios conjuntos 2017 vs 2016**

El resultado proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 188,9%, de una pérdida de Ps.108 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.96 millones durante el ejercicio 2017.

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Cresca S.A. (segmento Producción Agropecuaria), 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 41,6%, pasando de una ganancia de Ps.262 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.153 millones durante el ejercicio 2017.

De acuerdo a la información por segmento, el resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos, tuvo una variación del 105,1% pasando de una pérdida de Ps.370 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.19 millones en el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.8 millones ganancia corresponde al Negocio Agropecuario, Ps.94 millones pérdida corresponde al Centro de Operaciones Argentina y Ps.105 millones ganancia corresponde al Centro de Operaciones Israel, ambos del Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones).

### **Negocio Agropecuario**

**Producción Agropecuaria.** El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, disminuyó un 53,8 % pasando de una ganancia de Ps.26 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.12 millones en el ejercicio 2017, debido al resultado de la inversión en Agro-Uranga S.A.

**Otros.** El resultado negativo generado por nuestra participación en asociadas en este segmento, aumentó un 33,3% pasando de una pérdida de Ps.3 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.4 millones en el ejercicio 2017, debido al resultado de la inversión en Agrofily Global.

### **Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones**

#### **Centro de Operaciones Argentina**

**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.

**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 Operaciones financieras, Corporativo y otros, disminuyó un 64,9%, 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 mayor 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 Shekel 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 ascendió a una pérdida de Ps.16 millones, 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 2017 vs 2016**

La pérdida financiera neta disminuyó en Ps.1.334 millones, pasando de una pérdida de Ps.6.037 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.4.703 millones en el ejercicio 2017. Esto se debió principalmente a (i) una menor pérdida de Ps.1.717 millones en las diferencias de cambio netas en el ejercicio 2017; (ii) una mayor ganancia de Ps.4.262 millones generada por la valuación a valor razonable de los activos y pasivos financieros en el ejercicio 2017; compensado por (i) una mayor pérdida de Ps.3.565 millones en los intereses financieros netos registrados en el ejercicio 2017; (ii) una menor ganancia de Ps.960 millones generada por los instrumentos financieros derivados en el ejercicio 2017.

La variación de nuestras pérdidas financieras, netas fueron atribuibles principalmente a (i) un aumento de la ganancia por Ps.4.308 millones generada por la valuación a valor razonable de los activos financieros correspondientes a la subsidiaria IDBD; (ii) una menor pérdida de Ps.1.729 millones generada por las diferencias de cambio principalmente como resultado de la menor depreciación sufrida por el tipo de cambio respecto al ejercicio anterior; (iii) Una disminución de la pérdida por Ps.390 millones generada por la valuación de los instrumentos financieros asociados a la compra de IDBD; (iv) un aumento de los intereses perdidos correspondientes a IDBD de Ps.3.979 millones; y (v) una disminución en la ganancia generada por los Futuros de Moneda extranjera de Ps.1.439 millones.

Hubo un 10,6% de variación en el tipo de cambio comprador del dólar americano durante el ejercicio 2017 (se incrementó de Ps.15,040 al 30 de junio de 2016 a Ps.16,630 al 30 de junio de 2017) en comparación con el ejercicio fiscal anterior cuando el dólar americano experimentó una variación mayor, del 65,5% (de Ps.9,088 al 30 de junio de 2015 a Ps.15,040 al 30 de junio de 2016).

#### **Impuesto a las ganancias 2017 vs 2016**

El cargo por impuesto a las ganancias se redujo por Ps.3.072 millones, de una pérdida de Ps.5.785 millones en el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.2.713 millones en el ejercicio 2017. Reconocemos el impuesto a las ganancias en base al método del pasivo por impuesto diferido, de esta manera reconoce las diferencias temporarias entre la medición de activos y pasivos contables e impositivos.

A los efectos de determinar los activos y pasivos diferidos, se ha aplicado sobre las diferencias temporarias identificadas y los quebrantos impositivos, la alícuota impositiva que se espera que esté vigente al momento de su reversión o utilización, de acuerdo con las normas legales vigentes a la fecha de la emisión de los estados financieros.

#### **Resultado Neto del Ejercicio 2017 vs 2016**

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, nuestro resultado neto del ejercicio disminuyó en Ps.3.509 millones pasando de una ganancia neta de Ps.8.537 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia neta de Ps.5.028 millones en el ejercicio 2017. El resultado neto atribuible a los accionistas de la sociedad controlante paso de una ganancia de Ps.4.803 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.1.511 millones en el ejercicio 2017 y el interés no controlante en las compañías controladas pasó de una ganancia de Ps.3.734 millones en el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.3.517 millones en el ejercicio 2017, principalmente por la consolidación de nuestra subsidiaria IDBD.

## b) Nuestra liquidez y recursos de capital

Nuestras principales fuentes de liquidez históricamente han sido:

- el efectivo generado por las operaciones;
- el efectivo generado por las emisiones de capital y de obligaciones negociables;
- el efectivo proveniente de acuerdos de préstamos (incluyendo el efectivo proveniente de préstamos bancarios y adelantos en cuenta corriente) y financiaci3nes de capital (incluyendo el efectivo proveniente del ejercicio de *warrants*); y
- el efectivo proveniente de la venta de propiedades de inversi3n, propiedades para la venta y propiedades, planta y equipo (incluyendo la venta de campos).

Nuestras principales necesidades o aplicaciones de efectivo (salvo en relaci3n con nuestras actividades operativas) históricamente han sido:

- adquisici3n de subsidiarias y de inter3s no controlante en subsidiarias;
- adquisici3n de participaci3n y aportes de capital en asociadas y negocios conjuntos;
- aportes de capital en asociadas y negocios conjuntos;
- inversiones de capital en propiedades, planta y equipo (incluyendo la adquisici3n o compra de campos) y en propiedades de inversi3n;
- cancelaci3n de deudas de corto y largo plazo y sus respectivos intereses; y
- pago de dividendos.

Nuestra liquidez y recursos de capital incluyen nuestro efectivo y equivalentes de efectivo, los ingresos por actividades operativas, ventas de propiedades de inversi3n, propiedades comerciales y campos, préstamos bancarios obtenidos, deudas incurridas a largo plazo y fondos de capital.

### *Flujos de Fondos*

	<u>30.06.18</u>	<u>30.06.17</u>	<u>30.06.16</u>
	( en millones de Ps.)		
Flujo neto de efectivo generado por actividades operativas	13.775	9.252	4.219
Flujo neto de efectivo (utilizado en) / generado por actividades de inversi3n	(11.972)	(2.415)	8.640
Flujo neto de efectivo (utilizado en) / generado por actividades de financiaci3n	(2.299)	1.899	(4.647)
<b>(Disminuci3n) Aumento de Efectivo y equivalentes de efectivo al cierre del per3odo</b>	<b><u>(496)</u></b>	<b><u>8.736</u></b>	<b><u>8.212</u></b>

Al 30 de junio de 2018, ten3amos un capital de trabajo positivo por Ps.45.380 millones (calculado como activo corriente menos pasivo corriente).

Al 30 de junio de 2018, nuestro Negocio Agropecuario ten3a un capital de trabajo negativo por Ps.3.772 millones (calculado como activo corriente menos pasivo corriente).

Al 30 de junio de 2018, en nuestro Negocio Propiedades urbanas e inversiones, nuestro Centro de Operaciones Argentina ten3a un capital de trabajo positivo por Ps.7.806 millones y nuestro Centro de Operaciones Israel ten3a un capital de trabajo positivo por Ps.41.346 millones (calculado como activo corriente menos pasivo corriente).

A la misma fecha, nuestro Negocio Agropecuario ten3a efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.1.333 millones, mientras nuestro Centro de Operaciones Argentina ten3a efectivo y equivalentes de efectivo por 3.925 millones y nuestro Centro de Operaciones Israel ten3a efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.33.392 millones, totalizando efectivo y equivalentes de efectivo consolidado por Ps.38.650 millones.

### *Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas*

#### *Ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017*

Los fondos netos generados en las actividades operativas aumentaron de Ps.9.252 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.13.775 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Los fondos netos generados en las actividades operativas continuadas aumentaron de Ps.5.972 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.9.631 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Los fondos netos generados en las actividades operativas discontinuadas aumentaron de Ps.3.280 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.4.144 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

El aumento neto de los fondos originados en las actividades operativas por Ps.4.523 millones se debió principalmente al aumento de las ganancias del ejercicio por Ps.12.752 millones, el aumento de Otros resultados financieros, netos por Ps.18.964 millones, el incremento en la disminución de Créditos por ventas y otros créditos por Ps.1.157 millones y el incremento de efectivo generado por las actividades operativas discontinuadas por 864 millones. Esto se vio parcialmente compensado por un aumento en las pérdidas de las actividades discontinuadas por Ps.8.386 millones, una disminución en Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.17.729 millones y un menor Impuesto a las ganancias por Ps.2.480 millones.

Nuestras actividades operativas dieron como resultado un ingreso neto de fondos de Ps.13.775 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Esto se debió principalmente a que se generaron ganancias operativas por Ps.9.227 millones, Ps.21.706 millones provienen de las ganancias de operaciones continuadas, compensado por una disminución en el resultado por Ps.12.479 millones proveniente de las operaciones discontinuadas. Se produjo un aumento de ingreso de caja por el flujo neto por actividades operativas discontinuadas por Ps.4.144 millones, por una disminución de activos biológicos por Ps.650 millones, en propiedades para la venta de Ps.499 millones y un aumento de deudas comerciales y otras deudas por Ps.960 millones, compensado por una salida de caja por un aumento en inventarios por Ps.602 millones.

#### *Ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016*

Los fondos netos generados en las actividades operativas aumentaron de Ps.4.219 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a Ps.9.252 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Los fondos netos generados por las actividades operativas continuadas aumentaron de Ps.3.330 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a Ps.5.972 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017. Los fondos netos generados por las actividades operativas discontinuadas aumentaron de Ps.889 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a Ps.3.280 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

El aumento neto de los fondos originados en las actividades operativas por Ps.5.033 millones se debió principalmente al aumento de los resultados por Cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.12.629 millones, en Amortizaciones y depreciaciones por Ps.1.918 millones y por la disminución en Activos biológicos por Ps.1.493 millones y en tanto, el flujo neto de las actividades discontinuadas tuvo un mayor ingreso por Ps.2.388 millones. Esto compensado por una menor ganancia del ejercicio por Ps.3.509 millones, y una mayor pérdida en el Resultado por operaciones discontinuadas por Ps.3.276 millones, disminución en Impuesto a las ganancias por Ps.3.072 millones, en Otros resultados financieros, netos por Ps.2.852 millones, en el resultado por Reconocimiento inicial y cambios en el valor razonable de activos biológicos y productos agrícolas no realizado por Ps.1.153 millones.

Nuestras actividades operativas dieron como resultado un ingreso neto de fondos de Ps.9.252 millones para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017. Esto se debió principalmente a que se generaron ganancias operativas por Ps.5.798 millones, Ps.9.891 millones provienen de las ganancias de operaciones continuadas, compensado por una disminución en el resultado por Ps.4.093 millones proveniente de las operaciones discontinuadas. Se produjo un aumento de ingreso de caja por el flujo neto por actividades operativas discontinuadas por Ps.3.280 millones, por una disminución de activos biológicos por Ps.1.085

millones, en propiedades para la venta de Ps.510 millones y un aumento de deudas comerciales y otras deudas por Ps.660 millones, compensado por una salida de caja por un aumento en créditos por ventas y otros créditos por Ps.1.107 millones.

*Flujo neto de efectivo (utilizado en) / generado por las actividades de inversión*

*Ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017*

El efectivo neto de las actividades de inversión aumentó en una utilización de Ps.2.415 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una mayor utilización de Ps.11.972 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Los fondos netos utilizados en las actividades de inversión continuadas aumentaron de Ps.5.164 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.8.853 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Los fondos netos de las actividades de inversión discontinuadas pasaron de una generación por Ps.2.749 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una utilización de Ps.3.119 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Esta variación se produjo principalmente como consecuencia del aumento de los fondos utilizados por la Adquisición de inversiones en instrumentos financieros por Ps.20.841 millones, y por el Aumento de activos restringidos, netos por Ps.2.636 millones y la utilización de fondos por actividades discontinuadas por Ps.5.868 millones. Esto parcialmente compensado por un aumento en la generación de fondos por Cobros por realización de inversiones en activos financieros por Ps.19.272 millones.

El egreso de fondos de Ps.11.972 millones proveniente de nuestras actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 se origina principalmente por la salida de fondos por la Adquisición de inversiones en instrumentos financieros por Ps.27.128 millones, la Adquisición, mejoras y anticipos de obra de propiedades de inversión por Ps.3.200 millones, el Aumento de activos restringidos, netos por Ps.3.032 millones, por la Adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por Ps.2.436 millones, y por el flujo neto de las actividades de inversión discontinuadas por Ps.3.119 millones. Esto se vio compensado por el ingreso de fondos por Cobros por realización de inversiones en activos financieros por Ps.26.057 millones.

*Ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016*

El efectivo neto de las actividades de inversión aumentó en una generación por Ps.8.640 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a una utilización de Ps.2.415 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Los fondos netos las actividades de inversión continuadas pasaron de una generación por de Ps.8.667 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a una utilización de Ps.5.164 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017. Los fondos netos de las actividades de inversión discontinuadas pasaron de una utilización de Ps.27 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a una generación por Ps.2.749 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Esta variación se produjo principalmente como consecuencia del aumento de los fondos utilizados por la Adquisición de subsidiarias, neto de fondos adquiridos por Ps.9.239 millones, una disminución en los Cobros por realización de inversiones en activos financieros por Ps.7.328 millones y en los Cobros por ventas de propiedades de inversión por Ps.1.035 millones, mayores fondos utilizados en Adquisición, mejoras y anticipos de obra de propiedades de inversión por Ps.1.870 millones, y en la Adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por Ps.1.724 millones. Esto compensado parcialmente un menor egreso de fondos por Adquisición de inversiones en instrumentos financieros por Ps.7.220 millones y un incremento en el flujo neto de efectivo generado por las actividades de inversión discontinuadas por Ps.2.776 millones.

El egreso de fondos de Ps.2.415 millones proveniente de nuestras actividades de inversión durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 se origina principalmente por la salida de fondos por la Adquisición, mejoras y anticipos de obra de propiedades de inversión por Ps.2.752 millones, la Adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por Ps.2.315 millones, la Adquisición de inversiones en instrumentos financieros por Ps.6.287 millones; compensado parcialmente por los Cobros por realización de inversiones en activos financieros por Ps.6.785 millones, y el flujo neto de efectivo generado por actividades de inversión discontinuadas por Ps.2.749 millones.

*Flujo neto de efectivo (utilizado en) / generado por las actividades de financiación*

*Ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017*

El efectivo neto de las actividades de financiación disminuyó de una generación de Ps.1.899 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una utilización de Ps.2.299 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Los fondos netos las actividades de financiación continuadas pasaron de una generación por Ps.4.502 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una utilización de Ps.4.557 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Los fondos netos de las actividades de financiación discontinuadas pasaron de una utilización de Ps.2.603 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a una generación por Ps.2.258 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Esta variación se produjo principalmente como consecuencia de una menor Toma de préstamos por Ps.4.326 millones, una mayor Cancelación de préstamos por Ps.3.814 millones, Dividendos pagados al interés no controlante en subsidiarias por Ps.1.259 millones e Intereses pagados por Ps.1.712 millones. Compensado por el ingreso de fondos por Obtención / (cancelación) neta préstamos de corto plazo por Ps.1.751 millones, y por el flujo neto de las actividades discontinuadas por Ps.4.861 millones.

El egreso de fondos de Ps.2.299 millones proveniente de nuestras actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 se origina principalmente la Cancelación de préstamos por Ps.22.912 millones, por Intereses pagados por Ps.7.234 millones y por Dividendos pagados al interés no controlante en subsidiarias por Ps.1.259 millones. Esto se vio compensado por el ingreso de fondos por Toma de préstamos por Ps.25.027 millones, por Cobros por venta de interés no controlante en subsidiarias por Ps.2.507 millones, por Aportes del interés no controlante en subsidiarias por Ps.1.347 millones, y por el flujo neto de las actividades discontinuadas por Ps.2.258 millones.

*Ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016*

El efectivo neto de las actividades de financiación aumentó de una utilización de Ps.4.647 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a una generación por Ps.1.899 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Los fondos netos las actividades de financiación continuadas pasaron de una utilización de Ps.1.538 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a una generación por Ps.4.502 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017. Los fondos netos de las actividades de financiación discontinuadas tuvieron una utilización de Ps.3.109 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 a una menor utilización de Ps.2.603 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Esta variación se produjo principalmente como consecuencia de una menor Cancelación de préstamos por Ps.126.756 millones, un incremento en los Cobros por venta de interés no controlante en subsidiarias por Ps.2.442 millones y una baja en el flujo de fondos netos utilizados en actividades de financiación discontinuadas por Ps.506 millones. Esto fue compensado por una menor Toma de préstamos por Ps.118.074 millones, menor Cobros por instrumentos financieros derivados por Ps.1.173 millones, un mayor egreso de fondos por Obtención/ (cancelación) neta préstamos de corto plazo por Ps.1.228 millones, mayores Dividendos pagados por Ps.1.896 millones e Intereses pagados por Ps.2.349 millones.

El ingreso de fondos de Ps.1.899 millones proveniente de nuestras actividades de financiación durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 se origina principalmente la Toma de préstamos por Ps.29.353 millones, los Cobros por venta de interés no controlante en subsidiarias por Ps.2.528 millones, el flujo neto utilizado en las actividades de financiación discontinuadas por Ps.2.603 millones. Esto compensado por la Cancelación de préstamos por Ps.19.098 millones, Dividendos pagados por Ps.2.135 millones, Intereses pagados por Ps.5.522 millones y la Obtención / (cancelación) neta préstamos de corto plazo por Ps.1.019 millones.

## Nuestro endeudamiento

Al 30 de junio de 2018, tuvimos un total de deudas por un monto de Ps. 219.545 millones. La siguiente tabla muestra nuestra deuda por fecha de vencimiento:

Capital	Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones				Total
	Negocio Agropecuario	Centro de Operaciones	Centro de Operaciones	Subtotal	
		Argentina	Israel		
Menos de un año	6.234	1.054	22.811	23.865	30.099
Entre 1 y 2 años	1.608	6.241	19.481	25.722	27.330
Entre 2 y 3 años	714	6.656	16.072	22.728	23.442
Entre 3 y 4 años	303	621	18.266	18.887	19.190
Entre 4 y 5 años	3.567	10.391	37.155	47.546	51.113
Más de 5 años	164	271	65.783	66.054	66.218
	<b>12.590</b>	<b>25.234</b>	<b>179.568</b>	<b>204.802</b>	<b>217.392</b>
<b>Intereses</b>					
Menos de un año	127	468	1.246	1.714	1.841
Entre 1 y 2 años	38	30	-	30	68
Entre 2 y 3 años	-	33	-	33	33
Entre 3 y 4 años	3	5	-	5	8
Entre 4 y 5 años	-	-	-	-	-
Más de 5 años	-	33	-	33	33
	<b>168</b>	<b>569</b>	<b>1.246</b>	<b>1.815</b>	<b>1.983</b>
Arrendamientos	154	16	-	16	170
	<b>12.912</b>	<b>25.819</b>	<b>180.814</b>	<b>206.633</b>	<b>219.545</b>

### Negocio Agropecuario

Negocio agropecuario	Moneda	Tasa de interés %	Valor nominal	Valor contable al 30/06/2018
				Millones de Ps.
Cresud ON Serie XVI	US\$	1,50%	109	949
Cresud ON Serie XVIII	US\$	4,00%	34	931
Cresud ON Serie XXII	US\$	4,00%	22	595
Cresud ON Serie XXIII	US\$	6,50%	113	3.322
Brasilagro ON (Serie I y II)	Rs.	106,5% e 110% do CDI	909	1.041
Préstamos bancarios	US\$	5,60%	40	956
Préstamos bancarios	US\$	Libor 6M + 300 bps o 6% (la mayor)	20	271
Préstamos bancarios	US\$	4,5%	4	116
Préstamos bancarios	US\$	2%	3	81
Préstamos bancarios	US\$	5,25%	5	143
Préstamos bancarios	US\$	2%	6	159
Préstamos bancarios	US\$	2,20%	8	225
Préstamos bancarios	US\$	3,90%	18	518
Préstamos bancarios	US\$	3,80%	5	144
Préstamos bancarios	US\$	3,80%	15	438
Préstamos bancarios	US\$	5,60%	5	144
Préstamos bancarios	US\$	4,05%	10	291
Préstamos bancarios	US\$	5,60%	12	348
Préstamos bancarios	US\$	3,50%	5	144
Préstamos bancarios	US\$	4,40%	12	344
Préstamos bancarios	US\$	3,00%	5	147
Préstamos bancarios	Rs.	TJLP + 2,70 Pré 9% a 10%	-	254
Préstamos bancarios	Rs.	TJLP + 3,73% Pré 9% a 11%	-	44
Préstamos bancarios	Rs.	Pré 4% a 9%	-	223
Préstamos bancarios	Rs.	Pré 7,22% a 9%	-	318
Préstamos bancarios	US\$	5%	14	29
Préstamos bancarios	Ps.	20,69%	-	12
Préstamos bancarios	US\$	5,60%	-	101
Otros	Ps.	6,00%	-	19
Arrendamientos financieros	US\$	5,07%	-	6
Arrendamientos financieros	Rs.	6,62%	-	12
Arrendamientos financieros	Rs.	RS/Kg 0,6462	-	136
Descubiertos bancarios	Ps.	-	-	451
<b>Total Negocio Agropecuario</b>				<b>12.912</b>

Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones:

<u>Centro de Operaciones Argentina</u>	<u>Moneda</u>	<u>Tasa de interés %</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Valor contable al 30/06/2018</u>
				Millones de Ps.
IRSA PC ON 2023 – Clase II	US\$	8,75%	360	10.480
IRSA PC ON 2020 – Clase IV	US\$	5,00%	140	4.036
IRSA ON 2020 – Clase II	US\$	11,50%	71	2.155
IRSA ON 2019 – Clase VII	Ps.	Badlar + 299ptos	384	389
IRSA ON 2019 – Clase VIII	US\$	7,00%	184	5.294
Préstamos bancarios	US\$	5,95%	50	1.263
Préstamos bancarios	US\$	Libor + 1,9%	692	1.009
Préstamos bancarios	Ps.	21,20%	75	5
Deudas financiadas por el vendedor	US\$	N/A	2	67
Arrendamientos financieros	US\$	Desde 3,20% a 14,40%	-	16
Descubiertos bancarios	Ps.	Desde 25,00% a 63%	-	671
Deuda AABE	Ps.	Libor	44	85
Partes relacionadas	Ps.	Badlar	7	6
Partes relacionadas	Ps.	Badlar 8,5 %	6	3
Partes relacionadas	Ps.	15,25%	1	6
Otros	US\$	3,50%	5	305
Otros	US\$	8,50%	28	29
<b>Total Centro de operaciones Argentina</b>				<b>25.819</b>

<u>Centro de Operaciones Israel</u>	<u>Moneda</u>	<u>Tasa de interés %</u>	<u>Valor nominal</u>	<u>Valor contable al 30/06/2018</u>
				Millones de Ps.
IDBD ON Serie I	NIS	4,95%	1.013	7.040
IDBD ON Serie J	NIS	6,60%	103	797
IDBD ON Serie K	NIS	4,84%	86	668
IDBD ON Serie M	NIS	8,08%	924	7.248
IDBD ON Serie N	NIS	5,15%	993	7.826
DIC ON Serie F	NIS	4,95%	1.872	14.960
DIC ON Serie H	NIS	4,45%	62	584
DIC ON Serie J	NIS	4,52%	2.582	21.004
Cellcom ON Serie F	NIS	4,60%	429	3.599
Cellcom ON Serie G	NIS	6,99%	86	712
Cellcom ON Serie H	NIS	1,98%	950	7.221
Cellcom ON Serie I	NIS	4,14%	804	6.338
Cellcom ON Serie J	NIS	2,62%	103	813
Cellcom ON Serie K	NIS	3,75%	304	2.399
Cellcom ON Serie L	NIS	2,66%	401	3.143
PBC ON Serie D	NIS	4,95%	1	13.262
PBC ON Serie F	NIS	4,95%	742	6.377
PBC ON Serie G	NIS	7,05%	528	4.772
PBC ON Serie H	NIS	4,55%	102	807
PBC ON Serie I	NIS	4,75%	1.390	11.311
PBC ON Gav-Yam Serie A	NIS	3,19%	380	2.990
PBC ON Gav-Yam Serie F	NIS	4,75%	2	20.049
PBC ON Gav-Yam Serie H	NIS	2,72%	424	3.332
PBC ON Ispro Serie B	NIS	5,40%	153	1.536
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,40%	166	1.302
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,35%	308	2.414
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,20%	171	1.333
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,20%	23	181
Préstamos bancarios y otros	NIS	4,60%	200	1.596
Préstamos bancarios y otros	NIS	4,90%	140	1.118
Préstamos bancarios y otros	NIS	5,10%	200	1.598
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,97%	23	177
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,65%	83	646
Préstamos bancarios y otros	NIS	3,07%	10	76
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,55%	19	157
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,73%	22	226
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,87%	77	608
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,77%	59	464
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,87%	35	282
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,86%	29	233
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,10%	59	462
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,88%	93	741
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,26%	114	902
Préstamos bancarios y otros	NIS	1,57%	12	93
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,14%	50	386
Préstamos bancarios y otros	NIS	4,07%	297	8.313

Préstamos bancarios y otros	NIS	5,91%	100	2.800
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,35%	1	8
Préstamos bancarios y otros	NIS	3,00%	1	8
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,89%	3	24
Préstamos bancarios y otros	NIS	2,95%	2	16
Préstamos bancarios y otros	NIS	5,57%	207	1.641
Préstamos bancarios y otros	NIS	7,00%	145	1.160
Otros	NIS	desde 1,22% a 3,34%	347	3.061
<b>Total Centro de operaciones Israel</b>				<b>180.814</b>

### Negocio Agropecuario

#### *Obligaciones Negociables en circulación*

##### *Cresud Obligaciones Negociables Clase XVI*

Con fecha 18 de noviembre de 2013 se realizó la emisión de la Octava Serie de Obligaciones Negociables Clase XVI por un monto de valor nominal US\$109,1 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 1,5% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha de emisión. El precio de emisión de la Clase XVI fue del 102,3%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 1,00%.

##### *Cresud Obligaciones Negociables Clase XVIII*

Con fecha 12 de septiembre de 2014 se realizó la emisión de la Novena Serie de Obligaciones Negociables Clase XVIII, por un monto de valor nominal US\$33,7 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 4,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los meses 54 y 60 desde la fecha de emisión. El precio de emisión de la Clase XVIII fue del 102,179%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 3,5%.

##### *Cresud Obligaciones Negociables Clase XXII*

Con fecha 12 de agosto de 2015 se realizó la emisión de la décimo primera Serie de Obligaciones Negociables Clase XXII, por un monto de valor nominal US\$22,7 millones con vencimiento a los 48 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Pesos al tipo de cambio aplicable, devengan una tasa de interés fija del 4,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en dos cuotas en los 44 y 48 meses desde la fecha de emisión. El precio de emisión fue del 97,65%, lo que arrojó una TIR al momento de la emisión del 4,75%.

##### *Cresud Obligaciones Negociables Clase XXIII*

Con fecha 16 de febrero de 2018 se realizó la emisión de la décimo segunda Serie de Obligaciones Negociables Clase XXIII, por un monto de valor nominal US\$113,1 millones con vencimiento a los 60 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Dólares Estadounidenses, devengan una tasa de interés fija del 6,5% nominal anual, con intereses pagaderos semestralmente. El capital será amortizado en una única cuota en la fecha de vencimiento. El precio de emisión fue del 100%.

### Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones:

#### *Ofertas de Compra y Solicitudes de Consentimiento de las Obligaciones Negociables IRSA PC Clase I, e IRSA Clase I y Clase II.*

El 3 de marzo de 2016 IRSA e IRSA PC anunciaron el lanzamiento de ofertas de compra en efectivo de: (i) hasta US\$76,5 millones de valor nominal total de las Obligaciones Negociables al 11,500% con vencimiento en 2020, Clase N° 2 de IRSA en circulación, sujeto a una posible ampliación del Límite de Oferta de las Obligaciones Negociables 2020 por un valor nominal de hasta US\$73,5 millones adicionales, a exclusivo criterio de IRSA, (ii) cualesquiera y todas las Obligaciones Negociables al

8,500% con vencimiento en 2017, Clase N° 1 de IRSA en circulación, y (iii) cualesquiera y todas las Obligaciones Negociables al 7,875% con vencimiento en 2017, Clase N° 1 de IRSA PC en circulación.

Junto con las Ofertas de Compra, (i) IRSA solicitó (a) a los tenedores de las Obligaciones Negociables 2020 consentimientos para ciertas modificaciones propuestas al contrato de fideicomiso de fecha 20 de julio de 2010, por las que se modifiquen o eliminen ciertos compromisos restrictivos y ciertas otras disposiciones del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables 2020 y de las Obligaciones Negociables 2020, y (b) a los tenedores de las Obligaciones Negociables 2017 consentimientos para ciertas modificaciones propuestas al contrato de fideicomiso de fecha 2 de febrero de 2007, por las que se eliminen sustancialmente todos los compromisos restrictivos y se modifiquen o eliminen ciertos supuestos de incumplimiento y ciertas otras disposiciones del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables 2017 y de las Obligaciones Negociables 2017, y (ii) IRSA PC solicitó a los tenedores de las Obligaciones Negociables de IRSA PC consentimientos para ciertas modificaciones propuestas al contrato de fideicomiso de fecha 11 de mayo de 2007, por las que se eliminen sustancialmente todos los compromisos restrictivos y se modifiquen o eliminen ciertos supuestos de incumplimiento y ciertas otras disposiciones del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables de IRSA PC y de las Obligaciones Negociables de IRSA PC.

El día 23 de marzo de 2016, IRSA PC emitió Obligaciones Negociables por un valor nominal total de US\$360 millones en el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables. Las Obligaciones Negociables Clase II devengan intereses semestralmente a una tasa fija anual de 8,75% con amortización al vencimiento el día 23 de marzo de 2023. El precio de emisión fue de 98,722% del valor nominal.

Las Obligaciones Negociables de IRSA PC con vencimiento en 2023 contienen ciertos Compromisos, Supuestos de Incumplimiento, y Limitaciones, tales como Limitación a la Asunción de Deuda Adicional, Limitación sobre Pagos Restringidos, Limitación a las Operaciones con Afiliadas, y Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de la totalidad o una parte sustancial de Activos.

Para incurrir en deuda adicional, IRSA PC está obligada a cumplir con el Índice de Cobertura de Intereses Consolidados de deuda adicional, que debe ser superior a 2,00. El Índice de Cobertura de Intereses Consolidados se define como EBITDA Consolidado dividido los intereses netos consolidados. EBITDA Consolidado se define como resultado operativo más depreciaciones y amortizaciones y otros cargos consolidados no monetarios.

Las Obligaciones Negociables Clase II contienen compromisos financieros que limitan a IRSA PC a declarar o pagar dividendos en efectivo o en especie, a menos que las siguientes condiciones se cumplieran al momento del pago:

- a) no ocurra y subsista un Supuesto de Incumplimiento,
- b) IRSA pueda incurrir en al menos US\$1,00 de Deuda Adicional en virtud de la “Limitación a la Asunción de Deuda Adicional”; y
- c) el monto total de dicho Pago Restringido supere la suma de:
  - (i) 100% del EBITDA acumulado para el período (considerado como un mismo período contable) desde el 1° de julio de 2015 hasta el último día del último trimestre económico finalizado antes de la fecha de dicho Pago Restringido menos un monto igual a 150% de los intereses netos consolidados para dicho período; y
  - (ii) cualquier reducción de Deuda del Emisor o sus Subsidiarias después de la Fecha de Emisión (otro que Deuda de las Subsidiarias con la Emisora) mediante su conversión o canje por Acciones del Emisor o sus Subsidiarias.

El 23 de marzo de 2016, se celebró la Asamblea de Tenedores de las Obligaciones Negociables Clase 2 emitidas por IRSA, en la cual se obtuvo quórum y los Tenedores de la mayoría del valor nominal total de las Obligaciones Negociables al 11,500% con vencimiento en 2020, Clase N° 2 de IRSA, a esa fecha en circulación, votaron la aprobación de las modificaciones propuestas al Contrato de Fideicomiso de IRSA 2020. Aproximadamente el 56,79% de los tenedores de las Obligaciones Negociables al 11,500% con vencimiento en 2020, aprobaron las condiciones del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables de IRSA 2020.

En relación con los compromisos financieros de las Obligaciones Negociables al 11,500% con vencimiento en 2020 emitidas por IRSA, la Asamblea de Tenedores del 23 de marzo de 2016, aprobó:

i) la modificación del compromiso a la Limitación sobre Pagos Restringidos, a través de la cual el compromiso original fue reemplazado, contemplando la capacidad de IRSA de llevar a cabo cualquier pago restringido siempre que:

(a) no ocurra y subsista un Supuesto de Incumplimiento, y

(b) IRSA pueda incurrir en al menos US\$1,00 de Deuda adicional en virtud de la Limitación a la Asunción de Deuda Adicional; y

ii) la exclusión de IDB Development Corporation Ltd o cualesquiera de sus Subsidiarias a los fines de la definición de “Subsidiaria” o cualquiera de las definiciones o compromisos del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables de IRSA 2020 (estando o no los Estados Contables de cualesquiera de esas compañías en algún momento consolidados con los Estados Contables de IRSA).

El 28 de marzo de 2016, IRSA y The Bank of New York Mellon, como Fiduciario, han firmado un Contrato de Fideicomiso Suplementario reflejando todos los cambios aprobados por la Asamblea de Tenedores, el cuál entró en vigor el 8 de abril de 2016.

La Asamblea de Tenedores de las Obligaciones Negociables de IRSA 2017 convocada para el 23 de marzo de 2016, no ha podido llevarse a cabo en virtud de no haberse alcanzado el quórum suficiente. El 7 de abril de 2016, se celebró la Asamblea de Tenedores de las Obligaciones Negociables Clase I emitidas por IRSA, en una segunda instancia, en la cual se obtuvo quórum y los Tenedores de la mayoría del valor nominal total de las Obligaciones Negociables al 8,50% con vencimiento en 2017, Clase N° 1 de IRSA, a esa fecha en circulación, votaron la aprobación de las modificaciones propuestas al Contrato de Fideicomiso de IRSA 2017. Aproximadamente el 50,30% de los tenedores de las Obligaciones Negociables 2017, aprobaron las condiciones del Contrato de Fideicomiso de las Obligaciones Negociables de IRSA 2017 que incluía básicamente la eliminación de todas las restricciones financieras.

El 7 de abril de 2016, IRSA y The Bank of New York Mellon, como Fiduciario, han firmado un Contrato de Fideicomiso Suplementario reflejando todos los cambios aprobados por la Asamblea de Tenedores, el cuál entró en vigor el 8 de abril de 2016.

Durante los meses de marzo, abril y mayo de 2016, IRSA PC adquirió la totalidad de las obligaciones negociables Clase I al 7,875% con vencimiento en 2017 por un monto total de US\$120 millones e IRSA adquirió US\$75,4 millones de sus Obligaciones Negociables Clase I al 8,5%. El 11 de octubre de 2016, IRSA adquirió los US\$74,6 millones restantes de las Obligaciones Negociables Clase I al 8,50% con vencimiento en 2017, por lo que las siguientes notas permanecen vigentes: Obligaciones Negociables de IRSA Clase II al 11,50% con vencimiento en 2020 por US\$71,4 millones.

#### ***Emisión de ON de nuestra subsidiaria IRSA Obligaciones Negociables Clase VII y VIII.***

Con fecha 8 de septiembre de 2016 se realizó la emisión de las Obligaciones Negociables Clase VII y VIII de nuestra subsidiaria IRSA, por un monto de US\$210 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta US\$300 millones.

Las Obligaciones Negociables Clase VII por un monto de Ps.384,2 millones con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión, devengan una tasa de interés variable (BADLAR Privada + 299 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en una única cuota al vencimiento de la misma a los 36 meses de la fecha de emisión. Las Obligaciones Negociables Clase VIII por un monto de Ps.184,5 millones con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión, devengan una tasa de interés fija del 7% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en una única cuota al vencimiento de la misma a los 36 meses de la fecha de emisión.

#### ***Emisión de ON de nuestra subsidiaria IRSA PC Obligaciones Negociables Clases III y IV de IRSA PC***

Con fecha 12 de septiembre de 2017 se realizó la emisión de las Obligaciones Negociables IV por un monto de US\$140 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta US\$500 millones. La Clase III ha sido declarada desierta. A continuación se detallan las principales características de la Clase IV: Obligaciones Negociables Clase IV por un monto de valor nominal US\$140,0 millones con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión, integrada y pagadera en Dólares Estadounidenses, que devengarán una tasa de interés fija del 5,0% anual, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital será amortizado en una única cuota al vencimiento el 14 de septiembre de 2020.

## ***Centro de Operaciones Israel***

### **IDBD Obligaciones Negociables**

- **DIC:** El 28 de septiembre de 2017 DIC realizó una oferta de canje parcial a los tenedores de las obligaciones negociables de la 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 un nuevo compromiso financiero a valor razonable por la serie J. 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 Ps.2.228 millones a dicha fecha).
- **IDBD:** Con fecha 28 de noviembre de 2017 se realizó una cancelación anticipada por un monto de NIS 424 millones de la serie L (equivalente a aproximadamente Ps.2.120 millones a la fecha de la transacción).

### **Inversiones en Bienes de Capital**

Nuestras inversiones en bienes de capital fueron de Ps.7.827 millones, de Ps.5.073 millones, y de Ps.1.933 millones para los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, respectivamente, incluyendo otros bienes y equipos adquiridos en combinaciones de negocios.

Nuestros gastos de capital consistieron en la compra de bienes raíces y fincas, adquisición y mejoramiento de activos agrícolas productivos, redes de comunicación, terminación de la construcción de un centro comercial, construcción de bienes raíces y adquisición de reservas de tierras.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, en nuestro Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones realizamos inversiones en bienes de capital por Ps.6.363 millones de la siguiente manera: (a) adquisición y mejoras de propiedad, planta y equipo por Ps.2.896 millones, principalmente i) Ps.862 millones en edificios e instalaciones, principalmente en supermercados en Israel, ii) Ps.645 millones en redes de comunicación, iii) Ps.785 millones en maquinarias y equipos, y iv) en mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (Ps.3,7 millones, Ps.6,7 millones y Ps.4,6 millones, respectivamente); (b) mejoras en nuestras propiedades en alquiler por Ps.853 millones, principalmente en nuestros centros comerciales en el Centro de Operaciones Argentina; (c) desarrollo de propiedades por Ps.2.264 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; y (d) Ps.350 millones relacionados con la adquisición de reservas de tierras. Asimismo, durante el mismo ejercicio invertimos en el Negocio Agropecuario Ps.1.464 millones, de los cuales: (a) Ps.1.126 millones corresponden a establecimientos agropecuarios (Ps.1.033 millones provienen de nuestra subsidiaria Brasilagro, incluyendo Ps.899 millones provenientes de la combinación de negocios con Cresca), (b) Ps.219 millones a plantas productoras, (c) Ps.58 millones correspondientes a otros edificios e instalaciones, (d) Ps.42 millones a maquinarias y equipos, (e) Ps.11 millones a rodados, (f) Ps.4 millones a muebles y útiles, y (g) Ps.4 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de propiedades en general.

Durante el finalizado el 30 de junio de 2017, Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones realizamos inversiones en bienes de capital por Ps.4.049 millones principalmente relacionados con: (a) Ps.469 millones relacionados con la adquisición del edificio Phillips adyacente al Shopping DOT; (b) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (Ps.5 millones, Ps.7,5 millones y Ps.3,5 millones, respectivamente); (c) Ps.292 millones relacionados con la adquisición de maquinarias y equipos, red de comunicaciones y otros; (d) Ps.1.386 millones relacionados con el desarrollo de propiedades; (e) Ps.100 millones destinados a la mejora de nuestros centros comerciales; (f) Ps.21 millones relacionados con la adquisición de reservas de tierras; (g) Ps.584 millones destinados a mejoras en nuestras oficinas y otras propiedades en alquiler; (h) Ps.480 millones destinados a mejoras en los supermercados en Israel; (i) Ps.620 millones relacionados principalmente con otros conceptos dentro del Centro de Operaciones Israel. Asimismo, durante el mismo ejercicio invertimos en el Negocio Agropecuario Ps.1.024 millones, de los cuales: (a) Ps.731 millones corresponden a establecimientos agropecuarios (Ps.652 millones provienen de nuestra subsidiaria Brasilagro), (b) Ps.183 millones a plantas productoras, (c) Ps.5 millones correspondientes a otros edificios e instalaciones, (d) Ps.35 millones a maquinarias y equipos, (e) Ps.13 millones a rodados, (f) Ps.1 millón a muebles y útiles, y (g) Ps.6 millones se destinaron a anticipos para la adquisición de propiedades en general.

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016, en nuestro Negocio de Propiedades Urbanas e Inversiones realizamos inversiones en bienes de capital por Ps.1.819 millones (sin considerar Ps.44.690 millones relacionados con al alta de activos por la combinación de negocios con IDBD), correspondientes

a Ps.585 millones por operaciones discontinuadas y Ps.1.784 millones a operaciones continuas, según lo siguiente: (a) adquisiciones y mejoras de propiedad, planta y equipo por Ps.628 millones, principalmente por i) Ps.5 millones en edificios e instalaciones, principalmente en supermercados en Israel, ii) Ps.310 millones en redes de comunicación, y iii) Ps.121 millones en maquinarias y equipos; (b) mejoras en nuestras propiedades de alquiler por Ps.257 millones, principalmente en centros comerciales de nuestro Centro de Operaciones Argentina; y (c) el desarrollo de propiedades por Ps.916 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel. Asimismo, durante el mismo ejercicio invertimos en el Negocio Agropecuario Ps.114 millones, de los cuales: (a) Ps.65 millones corresponden a establecimientos agropecuarios (Ps.37 millones provienen de nuestra subsidiaria Brasilagro), (b) Ps.7 millones a maquinarias y equipos, (c) Ps.14 millones correspondientes a otros edificios e instalaciones, (d) Ps.3 millones a rodados, y (e) Ps.25 millones a plantas productoras.

#### **c) Investigación, Desarrollo, Innovación, Patentes, Licencias, etc.**

Las inversiones en tecnología fueron de Ps. 53 millones, Ps. 48 millones, y Ps. 10 millones durante los ejercicios económicos 2018, 2017 y 2016 respectivamente. El total de inversiones en tecnología, que tuvieron como objeto incrementar la productividad de la tierra comprada, fue de Ps. 556 millones desde el ejercicio económico 1995.

Los objetivos de esta área se logran mediante la implementación de proyectos de desarrollo tecnológico nacionales e internacionales, que se concentran principalmente en:

- La mejora de la calidad y productividad.
- El aumento del valor de apreciación de la tierra mediante el desarrollo de áreas marginales.
- La mejora de la calidad del alimento a fin de lograr los estándares globales de seguridad alimentaria. Nos proponemos una implementación y desempeño con arreglo a protocolos de calidad privados y oficiales que nos permita cumplir con los requisitos de nuestros clientes actuales y futuros. En lo que respecta a las reglamentaciones oficiales, en 2003, implementamos la Ley del Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria en la identificación de animales respecto del ganado de seis campos. En 2004 implementamos los Protocolos Global GAP (antes EurepGap) con el objeto de cumplir con las normas de seguridad alimentaria de la Unión Europea y como un medio para la continua mejora del manejo interno y producción de sistemas de nuestros campos. Nuestro desafío es lograr estándares de calidad globales.
- Certificación de standards de calidad apropiado dado que, durante los últimos años, la agricultura en el ámbito mundial ha evolucionado hacia esquemas más eficientes y sostenibles - en términos ambientales y económicos - donde adquiere cada vez mayor importancia la inocuidad y la calidad dentro de los sistemas de producción. En este contexto surgen las Buenas Prácticas Agrícolas (BPA) o GAP, un conjunto de prácticas que busca garantizar la inocuidad de los productos agrícolas, la protección del ambiente, la seguridad y el bienestar de los trabajadores, y la sanidad agropecuaria, con el fin de mejorar los métodos convencionales de producción. La certificación de dichas normas permite demostrar el cumplimiento en la aplicación de las Buenas Prácticas Agrícolas a sus sistemas de producción y garantizar la trazabilidad de los productos permitiendo mayor control sobre el cumplimiento de disposiciones legales aplicables.
- La implementación de un sistema de control y evaluación de las labores agrícolas para analizar y mejorar la eficiencia en el uso de la maquinaria agrícola contratada. Para cada uno de las labores se definió un estándar mínimo a cumplir por parte de los contratistas lo que permitió mejorar el stand de plantas al momento de la siembra, un mejor uso de los insumos y la disminución de las pérdidas a cosecha.

No tenemos ninguna patente o licencia que resulten significativas para la realización de nuestro negocio.

#### **d) Información sobre tendencias**

La siguiente información proviene del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de la República Argentina, del Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina (“IPCVA”) y el USDA.

## **Trigo**

En el nivel mundial, el USDA proyectó en su informe de septiembre la producción de trigo para la campaña 2018/2019 en 733,0 millones de toneladas, por encima de los 729,63 millones del informe correspondiente a agosto. Las existencias finales fueron estimadas en 261,29 millones, frente a los 258,96 millones de agosto. Para la Argentina el USDA no introdujo cambios, dado que mantuvo la cosecha en 19,5 millones de toneladas y sus exportaciones en 14,2 millones.

## **Maíz**

A nivel mundial, el USDA proyecta para la campaña 2018/19 que la producción mundial alcanzaría 1.069,0 millones de toneladas, por encima de los 1.061,05 millones del informe correspondiente a agosto. El rango proyectado para el precio del maíz promedio por temporada que reciben los productores se mantiene entre US\$3 y US\$4 por bushel, o aproximadamente US\$118,1 a US\$157,5 por tonelada. En el caso de Argentina, se espera que la producción alcance los 41 millones de toneladas, de los cuales 27 millones de toneladas serían utilizadas para la exportación.

## **Soja**

Como proyecciones para la campaña 2018/19, el USDA estima que la producción mundial de soja alcanzaría las 369,32 millones de toneladas, por encima de los 367,10 millones del informe correspondiente a agosto. El rango de precio promedio de la soja para 2018/19 en Estados Unidos de América se pronostica entre US\$7,35 y US\$9,85 por bushel, o aproximadamente US\$270,0 a US\$361,9 por tonelada. El USDA estima que la producción de soja de Argentina alcance los 57 millones de toneladas.

## **Hacienda**

Según el IPCVA, la evolución reciente del stock bovino, que muestra un crecimiento en el número de vacas, con una alta volatilidad en función del comportamiento del clima del número de terneros obtenidos, y una caída significativa en el número de novillos, novillitos y vaquillonas determinan una situación de estancamiento en la producción de carne bovina que se ha verificado a lo largo de los últimos años. La faena bovina durante el segundo trimestre del año 2018 se ubicó levemente por encima de las 3,3 millones de cabezas, una cantidad levemente superior, (+1,3%), a los valores correspondientes al primer trimestre del año 2018, cuando se habían faenado un poco más de 3,28 millones de bovinos. En los primeros seis meses del año 2018, la faena bovina superó los 6,60 millones de cabezas, un (+9,2%) por encima de los valores correspondientes al primer semestre del año anterior, en el cuál se habían faenado 6,05 millones de bovinos. El incremento observado en la faena bovina supera las 550 mil cabezas.

## DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN

### a) Descripción de las Obligaciones Negociables

Este resumen detalla información importante sobre este Programa. Se recomienda leer este Prospecto en su totalidad. Los Suplementos de Prospecto detallarán, respecto de las Clases y/o Series a las cuales correspondan, los términos y condiciones específicos de tales Clases y/o Series. Los términos y condiciones contenidos bajo el presente título rigen para las obligaciones negociables a ser emitidas en el marco del Programa, sin perjuicio de lo cual los respectivos Suplementos de Prospecto establecerán los términos y condiciones específicos de las obligaciones negociables en particular que se emitan, los cuales complementarán a los presentes términos y condiciones generales, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores. Las referencias a “Obligaciones Negociables” incluidas en este Prospecto corresponden a Obligaciones Negociables que pueden emitirse en el marco de este Programa, salvo que el contexto implique lo contrario.

#### General

Las Obligaciones Negociables podrán ser o no emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes. Tales fiduciarios y/o agentes desempeñarán funciones solamente respecto de las Clases que se especifiquen en los respectivos Suplementos de Prospecto y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. La existencia de fiduciarios y agentes se detallará en los Suplementos de Prospecto correspondientes.

La creación del Programa para la emisión de las Obligaciones Negociables ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2012, y por reunión de Directorio de fecha 22 de marzo de 2013. Cabe mencionar que por la Asamblea de Accionistas de fecha 14 de noviembre de 2014, 31 de octubre de 2016 y 31 de octubre de 2017 se renovaron las facultades delegadas en el Directorio para la emisión de Obligaciones Negociables en el marco del Programa. A su vez, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015 se aprobó la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta US\$200.000.000. Posteriormente, en la Asamblea de Accionistas celebrada el 31 de octubre de 2017 se aprobó la prórroga de la vigencia del Programa y se ratificó la aprobación de la ampliación del monto del Programa por un monto adicional de hasta US\$200.000.000 aprobada por la Asamblea de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2015. La actualización, prórroga y ampliación del monto del Programa ha sido aprobada por Acta de Directorio de fecha 12 de diciembre de 2017. La actualización del Prospecto del Programa ha sido aprobada por Acta de Directorio de fecha 20 de septiembre de 2018.

Las Obligaciones Negociables podrán ser emitidas periódicamente en una o más Clases. Dentro de cada Clase, podremos emitir series de obligaciones negociables sujetas a términos idénticos a los de las demás series de dicha Clase, salvo la fecha de emisión, monto, precio, leyendas de circulación restringida y fecha de pago de intereses inicial, condiciones que podrán variar. Estableceremos los términos específicos de cada Clase en un Suplemento de Prospecto de este Prospecto. Las Obligaciones Negociables de todas las Clases en un mismo momento en circulación en este Programa están limitadas al valor nominal total máximo de hasta US\$500.000.000 (o su equivalente en otras monedas) en cualquier momento en circulación. Los términos particulares de cada emisión de Obligaciones Negociables, incluidos, entre otros, la fecha de emisión, monto de emisión, precio de emisión, moneda de denominación y pago, vencimiento, tasa de interés o fórmula para la tasa de interés, si hubiera, forma de integración y, de ser aplicable, las disposiciones sobre rescate, amortización y ajuste por índices, serán establecidos para cada una de tales emisiones en las Obligaciones Negociables y en el respectivo Suplemento de Prospecto.

Las Obligaciones Negociables revestirán el carácter de obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones en virtud de la Ley de Obligaciones Negociables, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV y demás normativa aplicable, y tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento dispuestos en las mencionadas normas. El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no que las Obligaciones Negociables constituyan obligaciones simples, incondicionales y no subordinadas, con garantía común, con al menos igual prioridad de pago en todo momento que la restante deuda no garantizada y no subordinada, existente y futura (salvo las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho). De así especificarlo el respectivo Suplemento de Prospecto, podremos emitir obligaciones negociables subordinadas que estarán en todo momento sujetas en su derecho de pago al pago de nuestra deuda garantizada y, en tanto allí se establezca

en tal sentido, a cierta otra deuda no garantizada y no subordinada (así como a las obligaciones preferidas por ley o de puro derecho). Véase “*Rango y Clasificación*”.

Las Obligaciones Negociables podrán devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés establecidas en el Suplemento de Prospecto. El Suplemento de Prospecto podrá disponer o no, que cada obligación negociable devengue intereses a una tasa fija o a una tasa determinada por referencia a tasa de interés base o una tasa relacionada con la evolución del precio de determinados *commodities* o índices de *commodities* que posean cotización diaria en un mercado formal autorizado local o internacional, u otra fórmula para tasas de interés o podrá no devengar intereses.

Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días desde su fecha de emisión, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. El vencimiento máximo de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable, sujeto a cualquier requisito legal o regulatorio aplicable.

De estar especificado en el respectivo Suplemento de Prospecto respecto de una Clase de Obligaciones Negociables, la Compañía periódicamente podrá, sin el consentimiento de los tenedores de Obligaciones Negociables en circulación, crear y emitir otras obligaciones negociables de dicha Clase si tuvieran los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables de dicha Clase en todo aspecto (salvo la fecha de emisión, el monto de emisión, el precio de emisión, las leyendas aplicables y, de corresponder, el primer pago de intereses) y las otras obligaciones negociables formarán, en última instancia, una única Clase con las obligaciones negociables previamente en circulación de la Clase respectiva.

### **Forma y Denominación**

Las Obligaciones Negociables se emitirán en las denominaciones mínimas y en otras denominaciones especificadas en el Suplemento de Prospecto aplicable.

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

En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en los Estados Unidos de América a Compradores Institucionales Calificados según se definen en la Norma 144A bajo la Ley de Títulos Valores, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Norma 144A. En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en base a la Reglamentación S, éstas estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Reglamentación S. En caso de que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en otros mercados, las mismas estarán representadas de conformidad con las leyes aplicables de dichos mercados.

### **Rango y Clasificación**

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa calificarán como “Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones” según la ley argentina y serán emitidas siguiendo todos los requerimientos de la Ley de Obligaciones Negociables y las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables, cumpliendo con todos sus términos.

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que las Obligaciones Negociables sean obligaciones no garantizadas y no subordinadas y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que toda otra deuda no garantizada y no subordinada, presente y futura (salvo las obligaciones que gozan de preferencia por ley o de puro derecho). Las Obligaciones Negociables podrán o no estar subordinadas en cuanto a derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias.

### **Duración del Programa**

Como consecuencia de la prórroga de la vigencia del Programa, el mismo se encontrará vigente por cinco años contados a partir del 22 de octubre de 2018, es decir, hasta el 22 de octubre de 2023.

### **Precio de emisión**

Podremos emitir Obligaciones Negociables a su valor nominal o a descuento o a prima de su valor nominal, según detalle el Suplemento de Prospecto aplicable. El precio de emisión de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable.

### **Monedas**

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

### **Tasa de interés**

Las Obligaciones Negociables podrán devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés establecidas en el Suplemento de Prospecto aplicable. Salvo que se indique lo contrario en el respectivo Suplemento de Prospecto, cada obligación negociable podrá devengar intereses a una tasa fija o a una tasa determinada por referencia a tasa de interés base o, en la medida de lo permitido por la ley aplicable, a una tasa relacionada con la evolución del precio de determinados *commodities* o índices de *commodities* que posean cotización diaria en un mercado formal autorizado local o internacional u otra fórmula para tasas de interés o podrá no devengar intereses.

### **Plazo**

Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días desde su fecha de emisión, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. El vencimiento máximo de las Obligaciones Negociables será el que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable, sujeto a cualquier requisito legal o regulatorio aplicable.

### **Pago de Capital e Intereses**

Si cualquier pago respecto de las Obligaciones Negociables vence en un día que, en cualquier lugar de pago, no es un Día Hábil (según se define a continuación), entonces en ese lugar de pago, no será necesario realizar dicho pago en esa fecha, sino que podrá realizarse en el siguiente Día Hábil, con el mismo efecto que si hubiera sido realizado en la fecha establecida para dicho pago, y no se devengarán intereses sobre dicho pago por el período transcurrido desde y después de dicha fecha.

En el Suplemento de Prospecto aplicable se dispondrá la forma de determinación de la base de cálculo para la determinación de los intereses de las Obligaciones Negociables a ser emitidas.

Se entenderá por “Día Hábil” aquel que no fuera un día en que las entidades bancarias de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires estén autorizadas u obligadas a permanecer cerradas por ley, decreto del Poder Ejecutivo u orden gubernamental. El Suplemento de Prospecto podrá modificar y/o completar esta definición cuando la colocación involucrare otras plazas.

### **Forma de Integración**

Las Obligaciones Negociables podrán integrarse en efectivo y/o en especie, según se determine en el Suplemento de Prospecto aplicable. En caso de integración en especie, sin tratarse de un supuesto taxativo, la integración en especie podrá realizarse total o parcialmente con obligaciones negociables anteriores emitidas por la Compañía y según las especificaciones del Suplemento de Prospecto aplicable. Dicha integración en especie, podrá preverse con uno o más cupones de intereses y/o amortizaciones de la obligación negociable de que se trate y/o con los intereses correspondientes al período en cuestión devengados hasta la fecha de la integración.

## **Rescate y Compra**

### ***Rescate por Cuestiones Impositivas***

Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas en su totalidad, no en forma parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos en caso de ocurrir ciertos acontecimientos fiscales en Argentina, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores.

### ***Rescate a Opción de Nuestra Compañía***

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una Clase sean rescatadas a opción nuestra, en forma total o parcial al precio o a los precios especificados en el Suplemento de Prospecto aplicable. En todos los casos de rescate, se garantizará el trato igualitario entre los inversores. El rescate parcial será realizado a *pro rata* entre los tenedores.

### ***Recompra de Obligaciones Negociables***

Nosotros y nuestras subsidiarias podremos en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir cualquier Obligación Negociable en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podremos revenderlas o enajenarlas en cualquier momento.

Las Obligaciones Negociables en nuestro poder y de nuestras subsidiarias no se tendrán en cuenta a los fines de establecer la existencia de quórum de los tenedores como tampoco con respecto a cualquier voto de los tenedores.

### ***Cancelación***

Las Obligaciones Negociables rescatadas íntegramente por nosotros serán canceladas de inmediato y no podrán ser nuevamente remitidas o revendidas.

### ***Procedimiento Para el Pago al momento del Rescate***

Si se hubiera enviado notificación de rescate en la forma establecida en el presente y en el Suplemento de Prospecto pertinente, las Obligaciones Negociables de una Clase que deban ser rescatadas, vencerán y serán pagaderas en la fecha de rescate especificada en dicha notificación, y contra presentación y entrega de las Obligaciones Negociables en el lugar o lugares especificados en dicha notificación, serán pagadas y rescatadas por la Compañía en los lugares, en la forma y moneda allí especificada, y al precio de rescate allí establecido, junto con los intereses devengados y Montos Adicionales (según se define más abajo), si hubiera, a la fecha de rescate.

### **Montos Adicionales**

Todos los pagos de capital, prima o intereses que nos correspondan con respecto a las Obligaciones Negociables de cualquier Clase, serán efectuados sin deducción o retención por o en concepto de cualquier impuesto, multas, sanciones, aranceles, gravámenes u otras cargas públicas actuales o futuras de cualquier naturaleza determinados o gravados por Argentina o en su representación, o cualquier subdivisión política del país o cualquier autoridad con facultades para gravar impuestos (“Impuestos Argentinos”), salvo que estuviéramos obligados por ley a deducir o retener dichos Impuestos Argentinos.

En tal caso, pagaremos los montos adicionales (los “Montos Adicionales”) respecto de Impuestos Argentinos que puedan ser necesarios para que los montos recibidos por los tenedores de dichas Obligaciones Negociables, luego de dicha deducción o retención, sean iguales a los montos respectivos que habrían recibido al respecto de no haberse practicado dicha retención o deducción, con la excepción de que no se pagarán Montos Adicionales:

- (1) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, que sea responsable de Impuestos Argentinos respecto de dicha obligación negociable con motivo de tener una vinculación actual o anterior con la Argentina que no sea la tenencia o titularidad de dicha obligación negociable o la ejecución de derechos respecto de dicha obligación negociable o la percepción de ingresos o pagos al respecto;

- (2) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que no habrían sido gravados de no ser por el incumplimiento del tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable de cumplir con cualquier requisito de certificación, identificación, información, documentación u otro requisito de presentación de información (dentro de los 30 días calendario a un requerimiento de cumplimiento por escrito de la Compañía al tenedor), si dicho cumplimiento fuera exigido por ley, regulación, práctica administrativa aplicable o un tratado aplicable como condición previa a la exención de los Impuestos Argentinos, o reducción en la alícuota de deducción o retención de Impuestos;
- (3) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de cualquier impuesto sobre el patrimonio sucesorio, herencia, donación, venta, transferencia o impuesto o gravamen similar o carga pública;
- (4) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que resulten pagaderos de otra forma que no sea mediante retención del pago de capital, prima, si hubiera, o intereses sobre las Obligaciones Negociables;
- (5) a un tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable, o en su representación, respecto de Impuestos Argentinos que no habrían sido gravados de no ser por el hecho de que dicho tenedor presentó una obligación negociable para su pago (cuando se requiera la presentación) más de 30 días después de la fecha de vencimiento del pago;
- (6) cualquier combinación de los puntos (1) a (5) anteriores;

Tampoco se pagarán Montos Adicionales respecto de cualquier pago de capital o cualquier prima o intereses sobre Obligaciones Negociables a cualquier tenedor o titular beneficiario de una obligación negociable que sea un fiduciario, sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada u otra que no sea el titular beneficiario exclusivo de dicho pago, en tanto las leyes de la Argentina exigieran que dicho pago sea incluido en las ganancias imponibles de un beneficiario o fiduciante respecto de dicho fiduciario o socio de dicha sociedad de personas, sociedad de responsabilidad limitada o titular beneficiario que no hubiese tenido derecho a dichos Montos Adicionales de haber sido el tenedor directo de dichas Obligaciones Negociables.

Se considerará que todas las referencias en este Prospecto a capital, prima o intereses pagaderos en virtud del presente incluyen referencias a Montos Adicionales pagaderos respecto de dicho capital, prima o intereses.

Pagaremos inmediatamente a su vencimiento todo impuesto de sello, tasa judicial, impuestos sobre la documentación o cualquier impuesto indirecto o sobre los bienes, cargas o gravámenes similares, actuales o futuros, que surjan en cualquier jurisdicción de la firma, otorgamiento o registro de cada obligación negociable o cualquier otro documento, excluyendo los impuestos, cargas o gravámenes similares impuestos por cualquier jurisdicción fuera de Argentina, con la excepción de aquéllos resultantes o que deban pagarse en relación con la exigibilidad de dicha obligación negociable después de producirse y mientras esté vigente cualquier supuesto de incumplimiento.

### **Compromisos**

La Compañía podrá asumir compromisos en relación a cada Clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Prospecto aplicable a dicha Clase.

### **Supuestos de Incumplimiento**

Los supuestos de incumplimiento relativos a las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco del Programa, en caso de existir, se especificarán en los Suplementos de Prospecto aplicables.

### **Destino de los fondos**

Emplearemos el producido neto, si hubiera, proveniente de la emisión de Obligaciones Negociables en el marco de este Programa, cumpliendo con los requisitos del artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, con sus modificaciones, y demás reglamentaciones aplicables conforme se especifique en el Suplemento de Prospecto aplicable. Dichas leyes y reglamentaciones limitan el uso de tales fondos a

ciertos fines, entre otros (i) a inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país; (ii) integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos; (iii) a la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora; y (iv) a la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y dado a conocer al público inversor a través del Suplemento de Prospecto.

### **Asambleas, Modificación y Dispensa**

En cualquier momento podrán convocarse y celebrarse asambleas de tenedores de Obligaciones Negociables para tratar y decidir sobre cualquier cuestión que competa a la asamblea de tenedores de las mismas. Tales asambleas se llevarán a cabo conforme con lo dispuesto por la Ley de Obligaciones Negociables, las normas aplicables de la CNV y las demás disposiciones legales vigentes. La convocatoria, el quórum, las mayorías y los demás aspectos de dichas asambleas se regirán por tales disposiciones legales.

A partir de las modificaciones introducidas a la Ley de Obligaciones Negociables por la Ley N°27.440 de Financiamiento Productivo, se deja sin efecto el requisito de unanimidad dispuesto en el art. 354 de la Ley General de Sociedades para modificar condiciones fundamentales de la emisión. El Suplemento de Prospecto respectivo podrá contener disposiciones sobre quórum y mayorías, en su caso estableciendo aquellas modificaciones o dispensas que podrán ser aprobadas por las mayorías establecidas para las asambleas extraordinarias y se habilita la posibilidad de obtener el consentimiento de los obligacionistas sin necesidad de celebración de asamblea por intermedio de un medio fehaciente que asegure a todos los obligacionistas la debida información previa y el derecho a manifestarse.

### **Colocación de las Obligaciones Negociables**

La colocación de las Obligaciones Negociables en Argentina tendrá lugar de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Mercado de Capitales y demás normas aplicables de la CNV, a través de alguno de los siguientes actos, entre otros: (i) la publicación de un resumen de los términos y condiciones de éste Prospecto, cualquier suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto aplicable en el sistema de difusión del mercado donde se listen y/o se negocien las Obligaciones Negociables y/o en un diario de mayor circulación general en Argentina; (ii) la distribución de éste Prospecto, cualquier Suplemento de Prospecto y el Suplemento de Prospecto; (iii) *road shows* en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina, entre otros actos a ser realizados, los cuales serán detallados en el Suplemento de Prospecto correspondiente. Los Suplementos de Prospecto incluirán detalles específicos de los esfuerzos de colocación a realizar de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV y demás normas aplicables. Se deja constancia que a los efectos de suscribir las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco de este Programa, los interesados deberán suministrar aquella información o documentación que la Compañía deba o resuelva libremente solicitarles para el cumplimiento de, entre otras, las normas sobre lavado de activos de origen delictivo y sobre prevención del lavado para el mercado de capitales emanadas de la UIF creada por la Ley N° 25.246 y sus modificatorias y complementarias. Este Prospecto estará disponible al público en general en Argentina.

### **Acción Ejecutiva**

Dado que según el Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las Obligaciones Negociables que revisten el carácter de Obligaciones Negociables otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva, cualquier depositario, de acuerdo con la Ley de Mercado de Capitales, se encuentra habilitado para expedir certificados respecto de las Obligaciones Negociables representadas por títulos globales, a favor de cualquier titular beneficiario. Estos certificados habilitan a sus titulares beneficiarios a demandar judicialmente ante cualquier tribunal competente en la Argentina, incluyendo la vía ejecutiva, con el fin de obtener cualquier suma adeudada bajo las Obligaciones Negociables.

### **Notificaciones**

Todas las notificaciones en relación con las Obligaciones Negociables que la Compañía deba efectuar a los tenedores de las mismas, se efectuarán mediante las publicaciones que sean requeridas por las normas aplicables de la CNV y las demás disposiciones legales vigentes, así como mediante las publicaciones que sean requeridas por las normas aplicables de BYMA y/o de los otros mercados autorizados en los que se

solicite el listado y/o la negociación de las Obligaciones Negociables. Asimismo, podrá disponerse medios de notificación adicionales complementarios para cada Clase de las Obligaciones Negociables, los cuales se especificarán en el Suplemento de Prospecto correspondiente.

### **Legislación aplicable**

La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos para que las Obligaciones Negociables revistan tal carácter, y dicha ley, junto con la Ley General de Sociedades y modificatorias, y demás leyes y reglamentaciones argentinas regirán nuestra capacidad y autoridad societaria para emitir y entregar las Obligaciones Negociables, y la autorización de la CNV para la creación del Programa y la oferta de las Obligaciones Negociables. Todas las cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables se regirán por y deberán ser interpretadas exclusivamente de conformidad con las leyes de la Argentina. Sin embargo, dichas cuestiones relacionadas con las Obligaciones Negociables podrán regirse por las leyes del Estado de Nueva York o por las leyes argentinas o por las de cualquier otra jurisdicción, si así se especificara en el Suplemento de Prospecto correspondiente y, en ese caso, deberán ser interpretados de conformidad con las mismas.

### **Fiduciarios y Agentes**

Las Obligaciones Negociables podrán ser o no emitidas en el marco de convenios de fideicomiso y/o de convenios de agencia que oportunamente la Compañía celebre con entidades que actúen como fiduciarios y/o agentes. Tales fiduciarios y/o agentes desempeñarán funciones solamente respecto de las Clases que se especifiquen en los respectivos Suplementos de Prospecto y tendrán los derechos y obligaciones que se especifiquen en los mismos. La existencia de fiduciarios y agentes se detallará en los Suplementos de Prospecto correspondientes.

### **Calificaciones**

La Ley de Mercado de Capitales, dispone en sus artículos 57 y 58, que la CNV establecerá las formalidades y requisitos que deberán cumplir las entidades que soliciten su registro como agentes de calificación de riesgo, incluyendo la reglamentación de lo dispuesto en la presente ley y determinando la Clase de organizaciones que podrán llevar a cabo esta actividad.

Asimismo, la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, establecen que los agentes de calificación de riesgo, a solicitud de las emisoras y otras entidades, podrán calificar cualquier valor negociable, sujeto o no al régimen de oferta pública.

En ese orden de ideas, la Compañía ha optado por no calificar al Programa y decidiremos si calificar o no cualquier Clase y/o Serie de títulos a ser emitidos bajo el Programa.

### **b) Plan de Distribución**

La Compañía podrá ofrecer Obligaciones Negociables mediante colocadores o a través de agentes autorizados para actuar como intermediarios financieros conforme la ley aplicable. El Suplemento de Prospecto correspondiente establecerá los términos de la oferta de cualquier Obligación Negociable, incluyendo el precio de compra de dicha Obligación Negociable y el destino del producido de la consumación de dicha venta, cualquier descuento de suscripción o concesión otorgada o reotorgada o pagada a los colocadores, cualquier mercado de valores en los cuales puedan ser listadas dichas Obligaciones Negociables y cualquier restricción sobre la venta y entrega de Obligaciones Negociables. Los métodos de colocación a ser utilizados por la Compañía serán determinados en oportunidad de la colocación de cada Serie y/o Clase conforme la normativa aplicable vigente en dicho momento, y se detallarán en el respectivo Suplemento de Prospecto.

Nos reservamos el derecho de retirar, cancelar o modificar cualquier oferta de Obligaciones Negociables contemplado en el presente o en cualquier Suplemento de Prospecto, previa publicación de un aviso en los mismos medios por los cuales se hubiera anunciado dicha oferta de Obligaciones Negociables y en el diario de mayor circulación general en Argentina. Las ofertas no podrán rechazarse, salvo que contengan errores u omisiones de datos que hagan imposible su procesamiento por el sistema informático de negociación utilizado para la colocación primaria o por incumplimiento de exigencias normativas en materia de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo. En caso de que haya colocadores, cada colocador tendrá el derecho de rechazar parcialmente, utilizando el principio de

proporcionalidad, cualquier oferta de compra de Obligaciones Negociables recibida por él en calidad de mandatario.

No se han celebrado contratos de colocación, no existiendo compromisos de suscripción con respecto a las Obligaciones Negociables.

En caso de que así lo estableciera el Suplemento de Prospecto aplicable, la Compañía autorizará a agentes o colocadores para solicitar ofertas por determinadas instituciones específicas para adquirir Obligaciones Negociables al precio de la oferta pública establecido en dicho Suplemento de Prospecto. Dichos contratos estarán sujetos únicamente a las condiciones establecidas en el Suplemento de Prospecto y el mismo establecerá las comisiones pagaderas para el requerimiento de dichos contratos.

Cualquier colocador y/o agente que participe en la distribución de Obligaciones Negociables podrá ser considerado como suscriptor y cualquier descuento o comisión recibida por ellos sobre la venta o reventa de Obligaciones Negociables podrá ser considerado como descuentos y comisiones de suscripción de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables. Los agentes y/o colocadores podrán ser clientes, llevar a cabo negocios o prestar servicios a la Compañía o a sus afiliadas en el normal transcurso del giro social.

### **c) Mercados**

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser listadas en uno o varios mercados autorizados del país o del exterior, de acuerdo a lo establecido en el Suplemento de Prospecto aplicable.

Presentaremos una solicitud para el listado de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie en BYMA a través de la BCBA, en virtud del ejercicio de la facultad delegada por BYMA a la BCBA conforme lo dispuesto por la Resolución N°18.629 de la CNV, y su negociación en el MAE y/o en cualquier otro mercado autorizado del país o del exterior, incluyendo, sin limitación, el mercado EuroMTF o el mercado alternativo de la Bolsa de Comercio de Luxemburgo, según se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente. No podemos garantizarles, sin embargo, que estas solicitudes serán aceptadas.

La colocación primaria se llevará a cabo de acuerdo con los procedimientos previstos por las Normas de la CNV y por la Resolución 662/2016 de dicho organismo. Al respecto, el procedimiento de colocación – licitación o subasta pública o formación de libro– será informado en el Suplemento de Prospecto respectivo.

En caso que el Suplemento de Prospecto aplicable prevea la integración en especie con cupones de obligaciones negociables emitidas anteriormente en el marco del Programa, según lo descrito en “*Forma de Integración*”, podrán crearse subespecies o separaciones de uno o más cupones de intereses y/o amortizaciones de la especie original, que podrán listarse o no en uno o varios mercados autorizados del país o del exterior, a los efectos de preservar el principio de trato igualitario de todos los inversores.

### **d) Compensación y Liquidación:**

Se especificará en el Suplemento de Prospecto aplicable.

### **e) Gastos de la emisión:**

La Compañía informará los gastos relacionadas con la emisión de cada Clase y/o Serie de las Obligaciones Negociables en el Suplemento de Prospecto de cada Clase o Serie que se emita. La Compañía estima que los gastos relacionados con la preparación y actualización del Programa serán de aproximadamente Ps.0,6 millones, los cuales incluyen los aranceles de la CNV, honorarios de contador público certificante y abogados y gastos de publicación. Los mismos estarán a cargo de la Compañía.

## INFORMACIÓN ADICIONAL

### a) Instrumento constitutivo y estatutos

#### Objeto Social

Nuestra razón social es Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria. Fuimos constituidos en virtud de las leyes de Argentina el 31 de diciembre de 1936 como una sociedad anónima y fuimos registrados ante el Registro Público de Comercio el 19 de febrero de 1937 bajo el número 26, folio 2, libro 45 de Estatutos Nacionales. De acuerdo con nuestro estatuto, nuestro plazo de duración vence el 6 de junio de 2082.

De acuerdo con el artículo 4 de nuestro estatuto, nuestro objeto es realizar las siguientes actividades:

- Actividades comerciales relacionadas con ganado y productos relacionados con la agricultura y la cría de ganado;
- Actividades inmobiliarias en relación con inmuebles urbanos y rurales;
- Actividades financieras, con excepción de las reguladas por la Ley N°21.526 de entidades financieras;
- Actividades agrícolas y ganaderas, para propiedades propias o de terceros; y
- Actividades de representación y asesoramiento para las cuales no se requiere un título habilitante específico.

#### Responsabilidad Limitada

La responsabilidad de los accionistas por pérdidas se halla limitada a sus tenencias accionarias en la sociedad. Sin perjuicio de lo que antecede, conforme a la Ley General de Sociedades, los accionistas que voten a favor de una resolución que posteriormente sea declarada nula por un tribunal por ser contraria a la ley argentina o a los estatutos de la sociedad (o a cualquier reglamentación, de haberla) podrán ser considerados responsables en forma ilimitada y solidaria por los daños y perjuicios ocasionados a dicha sociedad, a los restantes accionistas o a terceros como resultado de dicha resolución. Además, un accionista que vote en relación con una operación comercial respecto de la cual el accionista tiene un conflicto de intereses con la sociedad puede ser responsable por daños y perjuicios en virtud de la Ley General de Sociedades, pero solamente si la operación no hubiera sido válidamente aprobada sin el voto de dicho accionista.

#### Capitalización

Podemos incrementar nuestro capital social con la autorización de nuestros accionistas en una asamblea ordinaria de accionistas. Los aumentos de capital se deben registrar ante la Inspección General de Justicia y se deben publicar edictos en el Boletín Oficial para darle publicidad al acto. Las reducciones de capital pueden ser voluntarias u obligatorias y deben ser aprobadas por los accionistas en una asamblea extraordinaria. Las reducciones de capital son obligatorias cuando las pérdidas han agotado las reservas y superan el 50% del capital social, debiendo contar con un informe fundado de la comisión fiscalizadora en el caso de las reducciones voluntarias del capital. Nuestro estatuto establece que se podrán emitir acciones preferidas cuando así lo autoricen los accionistas en una asamblea extraordinaria y con arreglo a las reglamentaciones aplicables. Dichas acciones preferidas podrán tener un dividendo de pago preferente de carácter acumulativo o no, con o sin participación adicional en nuestras ganancias y podrán emitirse sin derecho de voto (salvo para algunas cuestiones), según lo resuelva la asamblea de accionistas. Nuestra Compañía actualmente no tiene acciones preferidas en circulación.

#### Derechos de Suscripción Preferente y Aumentos del Capital Social

De acuerdo con nuestro estatuto y la Ley General de Sociedades, en el supuesto de un incremento de nuestro capital social, nuestros actuales tenedores de acciones ordinarias cuentan con un derecho de suscripción preferente para suscribir nuevas acciones ordinarias en proporción a la titularidad accionaria de los mismos. En lo que respecta a acciones de una clase que no han sido objeto de suscripción

preferente por algún tenedor de esa clase, los restantes tenedores de la clase tendrán derechos de acrecer en función de la cantidad de acciones que compraron cuando ejercieron sus propios derechos de suscripción preferente. Los derechos de suscripción preferente y los derechos de acrecer se deberán ejercer en forma simultánea dentro de los 30 días de la fecha en la que se publique, por un plazo de tres días en el Boletín Oficial y en un periódico de amplia circulación en Argentina, una notificación a los accionistas informando el aumento de capital y el derecho a suscribir el mismo. De acuerdo con la Ley General de Sociedades dicho período de 30 días se podrá reducir a 10 días por decisión de nuestros accionistas adoptada en una asamblea extraordinaria.

Además, la Ley General de Sociedades permite a los accionistas reunidos en asamblea extraordinaria suspender o limitar los derechos de suscripción preferente relacionados con la emisión de nuevas acciones en casos específicos y excepcionales en los cuales los intereses de nuestra Compañía exigen una medida tal, y además, bajo las siguientes condiciones específicas:

- que la emisión esté expresamente incluida en la lista de cuestiones a tratar en la asamblea de accionistas; y
- que las acciones a emitir se integren en especie o en canje por un pago derivado de obligaciones preexistentes.

Asimismo, el Artículo 12 de la Ley de Obligaciones Negociables permite a los accionistas reunidos en una asamblea extraordinaria suprimir los derechos de suscripción preferente para la suscripción de títulos convertibles cuando los mismos se emitan en canje de obligaciones preexistentes. También se puede eliminar el derecho de acrecer y reducir a no menos de 10 días el plazo para ejercer la preferencia, cuando la sociedad celebre un convenio de colocación en firme con un agente intermediario. Asimismo, se pueden suprimir los derechos de suscripción preferente, en tanto la resolución que así lo establece haya sido aprobada por al menos el 50% del capital social en circulación con derecho a decidir dicha cuestión y en tanto la oposición a dicha resolución no supere el 5% del capital social.

#### **Asambleas de Accionistas y derechos de Voto**

Nuestro estatuto establece que las asambleas de accionistas pueden ser convocadas por nuestro Directorio o por nuestra Comisión Fiscalizadora o ante solicitud de los tenedores de acciones que representen al menos el 5% de las acciones ordinarias. Las asambleas solicitadas por los accionistas deben ser convocadas dentro de los treinta (30) días de solicitadas. Cualquier accionista puede designar a cualquier persona como su representante en una asamblea de accionistas mediante el otorgamiento de un poder. Los co-titulares de acciones deben tener una única representación.

Conforme lo resuelto por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2014, tras el cuarto intermedio de 14 de noviembre de 2014, se dispuso la modificación de nuestro estatuto en las cláusulas relativas a la forma en que pueden celebrarse las asambleas de nuestra Compañía. En tal sentido, agrego la posibilidad de celebrar las mismas mediante el uso herramientas de tecnológicas que permitan la participación de accionistas a distancia, según la reglamentación aplicable a las mismas.

En general, las siguientes cuestiones solamente se pueden considerar en una asamblea extraordinaria:

- cuestiones que no se pueden aprobar en una asamblea ordinaria;
- la reforma de nuestro estatuto;
- las reducciones de nuestro capital social;
- el rescate, el reembolso y la amortización de nuestras acciones;
- las fusiones y demás reorganizaciones societarias, incluyendo la disolución y liquidación;
- las limitaciones o suspensiones de los derechos de suscripción preferente para la suscripción de nuevas acciones; y
- la emisión de debentures, obligaciones negociables y bonos que no revistan el carácter de obligaciones negociables.

No obstante, de acuerdo a las modificaciones introducidas por la Ley N° 27.440 a la Ley de Obligaciones Negociables, la emisión de obligaciones negociables puede decidirse por asamblea o bien por el órgano de administración si está previsto en el estatuto. En los casos de sociedades que hacen oferta pública de sus acciones, la emisión de obligaciones negociables convertibles en acciones puede ser decidida por asamblea ordinaria.

De acuerdo con nuestro estatuto, las asambleas ordinarias y extraordinarias están sujetas a una primera y segunda convocatoria, produciéndose la segunda cuando no se alcance el quórum en la primera. La primera y segunda convocatoria de la asamblea ordinaria, pueden realizarse en forma simultánea. En caso que ambas sean convocadas el mismo día, la segunda deberá tener lugar como mínimo una hora después de la primera. Si no se cursa notificación simultánea, la segunda convocatoria se deberá realizar dentro de los treinta días de la falta de constitución de quórum en la primera. Dichas notificaciones se deben cursar con arreglo a las reglamentaciones aplicables.

El quórum de una asamblea ordinaria en primera convocatoria exige la presencia de una cantidad de accionistas que detente una mayoría de las acciones con derecho a voto y, en segunda convocatoria, el quórum estará compuesto por la cantidad de accionistas presentes, cualquiera sea su número. Las decisiones en las asambleas ordinarias se deben aprobar por una mayoría absoluta de votos válidamente emitidos por los accionistas presentes.

El quórum de una asamblea extraordinaria en primera convocatoria exige la presencia de personas que detenten el 60% de las acciones con derecho a voto y, en segunda convocatoria, el quórum estará compuesto por la cantidad de accionistas presentes, cualquiera sea su número. Las decisiones adoptadas en una asamblea extraordinaria en general deben ser aprobadas por una mayoría de los votos presentes válidamente ejercidos.

No obstante, de acuerdo con la Ley General de Sociedades, las asambleas extraordinarias de accionistas, sean celebradas en primera o segunda convocatoria, exigen el voto favorable de la mayoría de las acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de votos (en caso de existir), a fin de aprobar las siguientes decisiones:

- disolución anticipada de la sociedad;
- traslado del domicilio social al exterior;
- cambio fundamental del objeto social;
- reintegración total o parcial del capital; y
- una fusión o escisión, cuando nuestra Compañía no sea la entidad subsistente.

Los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a un voto por acción. Los titulares de acciones ordinarias representadas por ADR ejercen sus derechos de voto a través del Agente de Depósito de los ADR, quien actúa conforme a instrucciones recibidas de tales accionistas y, en ausencia de instrucciones, vota del mismo modo que la mayoría de los accionistas presentes en la asamblea de accionistas.

Los tenedores de acciones preferidas pueden no tener derechos de voto. No obstante, en el supuesto de que no se abonen dividendos a tales tenedores por sus acciones preferidas, los mismos tendrán derechos de voto. Los tenedores de acciones preferidas también tendrán derecho a voto respecto de determinadas cuestiones especiales, tales como la transformación del tipo societario, disolución anticipada, traslado del domicilio social al exterior, cambio fundamental del objeto social, reintegración total o parcial de las pérdidas de capital, fusiones en las que la Compañía no sea la entidad subsistente. La misma exención se aplicará en el caso de acciones preferidas que se negocien en cualquier bolsa de valores y se proceda a la suspensión o cancelación de tal negociación, mientras dicha situación subsista.

### **Dividendos y Derechos de Liquidación**

La Ley General de Sociedades establece que la distribución y pago de dividendos a los accionistas solamente es válida si es el resultado de las ganancias líquidas y realizadas de la Compañía de conformidad con un balance anual aprobado por los accionistas. Nuestro Directorio presenta nuestros estados financieros correspondientes al ejercicio económico anterior junto con los informes de nuestra Comisión Fiscalizadora a la asamblea anual ordinaria de accionistas. Esta asamblea se debe celebrar antes del 31 de octubre de cada año para aprobar los estados financieros y decidir la adjudicación de nuestras ganancias netas correspondientes al ejercicio bajo revisión. La distribución, monto y pago de dividendos,

de haberlos, debe ser aprobada por el voto favorable de la mayoría absoluta de los presentes con derecho a voto en la asamblea.

La asamblea de accionistas puede autorizar el pago de dividendos anticipados en forma trimestral siempre que no se violen las reglamentaciones aplicables. En ese caso, todos y cada uno de los miembros del Directorio y de la comisión fiscalizadora serán responsables en forma solidaria e ilimitada por el reembolso de tales dividendos si, al cierre del respectivo ejercicio económico, las ganancias netas y realizadas de la sociedad no resultan suficientes para permitir el pago de dividendos.

Cuando declaramos y abonamos dividendos sobre las acciones ordinarias, los tenedores de nuestros ADR, cada uno representativo de diez acciones ordinarias, en circulación en la correspondiente fecha de registro tienen derecho a recibir los dividendos adeudados sobre las acciones ordinarias que subyacen a los ADR, sujeto a los términos del Contrato de Depósito de fecha 18 de marzo de 1997 suscripto entre nosotros, The Bank of New York, en carácter de agente de depósito y los eventuales tenedores de ADR. Los dividendos en efectivo se deben pagar en Pesos, y, salvo en determinadas circunstancias, deben ser convertidos por el Agente de Depósito a Dólares estadounidenses al tipo de cambio prevaleciente en la fecha de conversión y ser abonados a los tenedores de los ADR netos de toda comisión aplicable a la distribución de dividendos, costos y gastos de conversión, impuestos y cargas públicas. Desde enero de 2002 y debido a la devaluación del Peso, el tipo de cambio para los dividendos será el tipo de cambio vendedor informado por el Banco Nación al cierre del día anterior al pago de dividendos.

Nuestra política de dividendos es propuesta por nuestro Directorio y está sujeta a la aprobación de los accionistas reunidos en asamblea ordinaria. La declaración de dividendos se basa en los resultados de nuestras operaciones, situación patrimonial, requisitos de efectivo y perspectivas futuras, así como las restricciones derivadas de las obligaciones de deuda y demás factores que nuestro Directorio y nuestros accionistas consideren pertinentes.

De acuerdo con la ley argentina y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas para cada ejercicio económico se asignan de la siguiente forma:

- el 5% de las ganancias netas a nuestra reserva legal, hasta tanto dicha reserva alcance el 20% de nuestro capital social;
- un monto específico establecido por decisión de la asamblea es asignado a la remuneración de nuestros directores y miembros de la comisión fiscalizadora; y
- montos adicionales son asignados al pago de dividendos, o a fondos de reserva facultativos o a establecer reservas por cualquier otro propósito que nuestros accionistas determinen.

Nuestra reserva legal no está disponible para distribución. Conforme a las reglamentaciones aplicables de la CNV y Bolsas y Mercados Argentinos S.A., los dividendos se distribuyen en forma proporcional de acuerdo con la cantidad de acciones detentada por cada tenedor dentro de los 10 días de la declaración por parte de los accionistas de los dividendos en efectivo y dentro de los 20 días de la aprobación de los mismos, en el caso de dividendos distribuidos como acciones. El derecho a recibir el pago de dividendos vence cinco años después de la fecha en la que fueron puestos a disposición de los accionistas.

En el caso de liquidación o disolución de nuestra Compañía o de liquidación de nuestros activos, los mismos:

- se deben aplicar a cancelar nuestros pasivos;
- a reembolsar el capital proporcionalmente entre los tenedores de acciones; y
- si quedara un remanente, nuestros accionistas tienen derecho a recibir proporcionalmente el mismo sujeto al orden de preferencia establecido en nuestros Estatutos y en las disposiciones legales aplicables.

### **Aprobación de los Estados Financieros**

Nuestro ejercicio económico finaliza el 30 de junio de cada año, luego de lo cual confeccionamos una memoria que se presenta a nuestro Directorio y Comisión Fiscalizadora. Luego, el Directorio presenta nuestros estados financieros correspondientes al ejercicio económico anterior junto con la memoria y los informes de nuestra Comisión Fiscalizadora a la asamblea anual ordinaria de accionistas, a fin de aprobar

nuestros estados financieros y determinar la asignación de nuestro resultado neto correspondiente a dicho ejercicio. Como mínimo 20 días antes de la asamblea ordinaria de accionistas, la memoria se debe poner a disposición para su inspección en nuestra sede social.

### **Derecho de los Accionistas Disidentes de Ejercer sus Derechos de Receso**

En el supuesto que los accionistas de la sociedad aprueben:

- una fusión o escisión luego de la cual la Compañía no sea la sociedad continuadora, salvo que las acciones del adquirente posean autorización para su oferta pública o negocien en una bolsa de valores;
- la transformación del tipo societario legal de la sociedad;
- un cambio fundamental en los estatutos de la sociedad;
- el cambio del domicilio de la sociedad fuera de Argentina;
- el retiro voluntario de la oferta pública o listado en bolsa de las acciones;
- una decisión favorable a la continuación de la sociedad luego del retiro de su listado en bolsa o la cancelación de la autorización de oferta pública de la sociedad; o
- una recapitalización total o parcial luego de una reducción obligatoria del capital de la sociedad o la liquidación de ésta;

el accionista que haya votado en contra de dicha medida o no haya asistido a la asamblea pertinente podrá ejercer su derecho de receso, es decir, el derecho a retirarse de la sociedad y obtener la cancelación de sus acciones a cambio del valor libro de las mismas, determinado en función del último balance confeccionado, o que debiera haber sido confeccionado, de acuerdo con las leyes y reglamentaciones argentinas, siempre que tal accionista ejerza sus derechos de receso dentro de los plazos que se establecen a continuación.

El derecho de receso debe ser ejercido en un plazo de cinco días luego de la asamblea en la cual se adoptó la resolución, en caso de tratarse de un accionista disidente que haya votado en contra de la misma, o en un plazo de 15 días luego de la asamblea en caso de tratarse de un accionista disidente que no haya asistido a la asamblea y pueda demostrar su condición de accionista a la fecha de la asamblea. En el caso de fusiones o escisiones que involucren a una sociedad admitida al régimen de la oferta pública de sus acciones, no podrá ejercerse el derecho de receso si las acciones que se recibirán como resultado de la operación cotizan en una bolsa de valores. El derecho de receso se extingue si la resolución que dio origen a los mismos es revocada por otra asamblea de accionistas celebrada dentro de los 60 días posteriores de expirado el plazo para su ejercicio por las accionistas ausentes.

El pago de las acciones que fueran objeto del derecho de receso debe realizarse dentro del plazo de un año a partir de la fecha de la asamblea de accionistas en la cual se adoptó la resolución, salvo cuando la resolución que dio lugar a dicho derecho haya sido la de retirar el listado en bolsa de las acciones de la Compañía o rechazar una propuesta de oferta pública o listado, en cuyo caso el período de pago se reduce a 60 días o desde la clausura de la asamblea o de la publicación de la notificación informando el retiro de listado o rechazo de la oferta pública o listado del capital.

### **Restricciones a la Titularidad**

Las Normas de la CNV exigen que las operaciones que tienen por efecto que las tenencias de capital social de una persona en una sociedad argentina registrada otorguen el 5% o más de la facultad de voto, deban ser notificadas inmediatamente a la CNV. Posteriormente, todo cambio en las tenencias que represente un múltiplo del 5% de la facultad de voto también se deberá notificar.

Los directores, gerentes de primera línea, funcionarios ejecutivos, miembros de la Comisión Fiscalizadora y los accionistas controlantes de una empresa argentina sujeta al régimen de oferta pública deben notificar mensualmente a la CNV las variaciones en su tenencia de acciones, títulos de deuda y opciones de compra y venta relacionadas con los títulos de tales empresas, así como sus empresas controlantes, controladas o afiliadas.

## **Oferta Pública de Adquisición**

Conforme a la ley argentina las ofertas públicas de adquisición podrán ser voluntarias u obligatorias, se deben dirigir a todos los accionistas y realizarse a un precio equitativo en el supuesto de una oferta pública de adquisición obligatoria. No estando sujeta a dicho requerimiento, las ofertas públicas de adquisición que revisten el carácter de voluntarias. En el caso de una oferta pública de adquisición obligatoria, la oferta también se debe realizar a los tenedores de derechos de suscripción, opciones de compra de acciones o títulos de deuda convertibles que directa o indirectamente puedan otorgar un derecho de suscripción, adquisición o conversión respecto de las acciones con derecho a voto.

La Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV establecen que una persona o entidad que desee adquirir participaciones significativas deberá realizar una oferta pública de adquisición obligatoria. Esta oferta estará dirigida a todos los titulares de valores negociables.

Esta obligación comprenderá asimismo los supuestos en los que se produzca un cambio de control como consecuencia de una reorganización societaria, una fusión o una escisión, pero no regirá en los supuestos en que la adquisición de la participación significativa no conlleve a la adquisición de control de una sociedad.

La CNV define “participación significativa” como una tenencia que representa un porcentaje igual o superior al 35% del capital social y/o el 51% de votos, según corresponda.

con derecho a voto de una sociedad, la ley exige una oferta de compra obligatoria para la adquisición del 50% del capital con derecho a voto de la sociedad.

La obligación prevista en el párrafo precedente no regirá en los supuestos en que la adquisición de la “Participación Significativa” no conlleve la adquisición. Cuando una persona o entidad desea adquirir más del 50% de las acciones con derecho a voto de una sociedad, la ley exige una oferta de compra obligatoria para adquirir el 100% del capital con derecho a voto.

Finalmente, cuando un accionista controla el 95% o más de las acciones en circulación de una sociedad, (i) cualquier accionista minoritario puede, en cualquier momento, exigir que la parte controlante efectúe una oferta de compra de la totalidad de las acciones remanentes de los accionistas minoritarios; y (ii) la parte controlante puede emitir una declaración de intención unilateral de adquirir la totalidad de las acciones remanentes que pertenezcan a los demás accionistas.

Por otra parte resulta pertinente hacer referencia a que con fecha 6 de junio de 2018 la CNV emitió la Resolución General N°742/2018 (la “RG 742”), que refiere a la reglamentación de las Ofertas Públicas de Adquisición como consecuencia de las modificaciones introducidas por la Ley N°27.440 de Financiamiento Productivo a la Ley N°26.831 de Mercado de Capitales. Cabe señalar que la propuesta que efectúa la CNV, se enmarca en el ámbito del procedimiento de “Elaboración Participativa de Normas”, aprobado por el Decreto 1172/2003. Como consecuencia de ello, la RG 742 fijó un plazo de quince (15) días hábiles para realizar presentaciones de opiniones y/o propuestas. A la fecha la CNV no ha dictado nueva normativa sobre el particular.

## **Recompra de Acciones Propias**

De acuerdo con la Ley General de Sociedades podemos recomprar nuestras acciones ordinarias en circulación únicamente en las siguientes circunstancias:

- para cancelar las acciones y únicamente después de una decisión de reducir nuestro capital social (con la aprobación de los accionistas reunidos en una asamblea extraordinaria);
- para evitar un daño significativo a nuestra Compañía en circunstancias excepcionales y en ese caso empleando únicamente las ganancias no distribuidas o las reservas libres que se hayan integrado totalmente, medida ésta que deberá ser ratificada en la siguiente asamblea ordinaria de accionistas; o
- en el caso de la adquisición por la Compañía de un fondo de comercio o sociedad, en cuyo activo figuren nuestras acciones ordinarias.

La Ley de Mercado de Capitales establece otras circunstancias en las cuales nuestra Compañía, como sociedad cuyas acciones se encuentran listadas en un mercado, puede recomprar acciones. Las siguientes son las condiciones necesarias para la adquisición de nuestras acciones:

- las acciones a adquirir deben estar totalmente integradas;
- deberá haber una resolución del Directorio incluyendo un informe de nuestra Comisión Fiscalizadora y del Comité de Auditoría. La resolución del Directorio deberá establecer el objeto de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o el porcentaje máximo de capital que se puede adquirir así como el precio máximo a pagar por nuestras acciones. Nuestro Directorio deberá brindar información completa y detallada a los accionistas y a los inversores;
- la compra se deberá llevar a cabo con las ganancias líquidas y realizadas o con las reservas libres o facultativas y deberemos probar a la CNV que contamos con la liquidez necesaria y que la adquisición no afectará nuestra solvencia; y
- informe de contador independiente, en el que se establezca que contamos con la liquidez y solvencia para efectuar la operación;
- las acciones adquiridas por nuestra Compañía, incluyendo las acciones que pudieren haberse adquirido con anterioridad y que sean detentadas por nosotros como acciones en cartera no podrán bajo ninguna circunstancia superar el 10% de nuestro capital social o el porcentaje inferior que establezca la CNV luego de tomar en cuenta el volumen de negociación de nuestras acciones.

Todas las acciones adquiridas por nosotros que superen el 10% de nuestro capital social se deben enajenar dentro de los 90 días hábiles de la fecha de adquisición que originó dicho excedente, sin perjuicio de la responsabilidad correspondiente a nuestro Directorio.

Las operaciones relacionadas con la adquisición de nuestras propias acciones se pueden realizar como operaciones de mercado abierto o mediante oferta pública:

- en el caso de adquisiciones en el mercado abierto, la cantidad de acciones compradas diariamente no puede superar el 25% del volumen diario promedio de negociación de nuestras acciones durante los 90 días previos;
- en cualquier caso, la CNV puede exigir que la adquisición se realice a través de una oferta pública si las acciones a comprar representan un porcentaje significativo en relación con el volumen promedio negociado.

Las Normas de la CNV, y sus modificaciones, establecen los requisitos generales que toda sociedad debe cumplir en el caso de adquisición de sus acciones bajo la Ley General de Sociedades o de la Ley de Mercado de Capitales. La adquisición de sus acciones por una sociedad debe ser:

- aprobado por una resolución del Directorio incluyendo un informe de la Comisión Fiscalizadora,
- debe darse aviso a la CNV con la expresión de los motivos de la decisión,
- llevarse a cabo con ganancias líquidas o reservas libres de los últimos estados financieros aprobados por el Directorio,
- el Directorio debe demostrar a la CNV que la sociedad cuenta con la liquidez necesaria y que la adquisición no afecta su solvencia,
- todas las acciones adquiridas por la sociedad, incluyendo aquellas que hayan sido adquiridas con anterioridad y que sean detentadas como acciones en cartera, no podrán exceder el 10% de su capital social.

## **Limitaciones a la tenencia de nuestras acciones**

No existen limitaciones legales ni estatutarias a la titularidad de nuestras acciones o al ejercicio de los derechos de voto derivados de la titularidad de nuestras acciones por parte de residentes, no residentes o extranjeros.

## **Registro y Transferencias**

Nuestras acciones ordinarias son detentadas en forma escritural nominativa. El registro de nuestras acciones es llevado por Caja de Valores S.A. en su sede social sita en 25 de mayo 362, (C1002ABH) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Solamente las personas cuyos nombres figuren en dicho registro de acciones son reconocidas como titulares de nuestras acciones ordinarias. Las transferencias, gravámenes y privilegios respecto de nuestras acciones se deben registrar en nuestro registro de acciones y solamente son exigibles contra nosotros y terceros a partir del momento en que se realiza el registro.

## **b) Contratos importantes**

No tenemos en vigencia ningún contrato significativo celebrado fuera del giro ordinario de los negocios, con excepción de algunas operaciones descriptas previamente en el capítulo de Transacciones con partes relacionadas.

## **c) Controles de Cambio**

### **General**

Entre 2001 y 2015, el gobierno argentino dictó un conjunto de medidas cambiarias que imponían restricciones a la libre disposición de los fondos y a la transferencia de fondos al exterior. En 2011, dichas medidas imponían severas restricciones al acceso por parte de individuos y empresas al Mercado Único y Libre de Cambios (“MULC”), tornando necesario, entre otras cuestiones, obtener la autorización previa del Banco Central para ingresar ciertas transacciones al MULC, tales como pago de regalías, servicios u honorarios cuyos beneficiarios se encontrasen en el exterior y fueran partes relacionadas con el deudor local en forma directa o indirecta.

Sin embargo, con el cambio de gobierno a principios de diciembre de 2015, una de las primeras medidas adoptadas fue la eliminación de las principales restricciones al acceso al MULC. A través de la Comunicación “A” 5850 y posteriormente, a medida en que la economía local se estabilizaba, la Comunicación “A” 6037 y la Comunicación “A” 6244 del Banco Central suprimieron las limitaciones restantes, permitiendo a individuos y empresas acceso irrestricto al MULC, en las condiciones detalladas más adelante.

Así, mediante la Comunicación “A” 6244 (tal como posteriormente fuera modificada), con efecto a partir del 1º de julio de 2017 quedaron sin efecto, entre otras, todas las normas que reglamentaban la operatoria cambiaria y la posición general de cambios, junto a las disposiciones adoptadas por el Decreto N° 616/05.

Asimismo, esta norma (según como posteriormente fuera modificada) establece:

- (a) el principio de libertad cambiaria, mediante el cual todas las personas humanas o jurídicas, patrimonios y otras universalidades podrán operar libremente en el mercado de cambios;
- (b) el mantenimiento de la obligación de cursar toda operación de cambio a través de una entidad autorizada; y
- (c) la eliminación de las restricciones de horarios para operar en el MULC.

En la siguiente tabla se presentan los tipos de cambio máximo, mínimo, promedio y de cierre de período para la compra de Dólares<sup>(1)</sup>.

	Máximo (1)(2)	Mínimo (1)(3)	Promedio (1)(4)	Cierre del Período (1)
<b>Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de:</b>				
2014	8,0830	5,4850	6,9333	8,0830
2015	9,0380	8,1630	8,5748	9,0380
2016	15,7500	9,1400	12,2769	14,9900
2017	16,5800	14,5100	15,4017	16,5800
2018				
<b>Correspondiente al mes:</b>				
Julio 2018	28,2500	27,1600	27,5241	27,3600
Agosto 2018	37,5500	27,2400	30,1129	36,7500
Septiembre de 2018 (al 20 de septiembre)	39,7600	36,8900	38,3766	38,1000

Fuente: Banco de la Nación Argentina.

(1) Promedio del tipo de cambio vendedor y tipo de cambio comprador según la cotización Divisa del Banco de la Nación Argentina.

(2) El tipo de cambio máximo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más alto durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.

(3) El tipo de cambio mínimo indicado fue el tipo de cambio de cierre del mes más bajo durante el ejercicio o cualquier período menor, según se indique.

(4) Tipos de cambio promedio de cierre del mes.

Si bien en agosto de 2016 se eliminaron la mayoría de los controles cambiarios, algunos de ellos aún permanecen vigentes y la Compañía no puede asegurar que en el futuro no vayan a adoptarse otros controles cambiarios adicionales. Ver *“Factores de riesgo–Riesgos relacionados con Argentina–Las restricciones a la transferencia de divisas extranjeras y la repatriación del capital desde Argentina podrían socavar nuestra capacidad de pagar dividendos y distribuciones; y –Los controles cambiarios, las restricciones a las transferencias al exterior y las restricciones al ingreso de capitales pueden limitar la disponibilidad de crédito internacional”*.

#### **A continuación se detallan los controles cambiarios que aún siguen vigentes en Argentina:**

##### **Requisitos de registro**

Todos los ingresos y egresos de fondos a través del MULC y todas las deudas extranjeras (de índole financiera o comercial) están sujetos a los requisitos de registro ante el Banco Central para fines informativos, conforme a la Comunicación “A” 6401, con sus modificatorias.

##### **Utilidades y dividendos de sociedades**

Las sociedades argentinas pueden acceder libremente al MULC para efectuar remesas al exterior destinadas a distribuir utilidades y dividendos, en la medida en que surjan de balances generales cerrados y auditados y se haya dado cumplimiento a los requisitos de certificación aplicables.

##### **Restricciones para contraer deudas extranjeras**

Originalmente, la amortización del capital y los intereses de deudas extranjeras estaba sujeta a la autorización previa del Banco Central. En la actualidad, tras los cambios introducidos, a partir del 9 de agosto de 2016, las nuevas deudas incurridas ya no están sujetas a la obligación de ingreso y liquidación de los fondos a través del MULC. Por otra parte, las deudas pueden ser saldadas o canceladas sin mediar ningún período de espera mínimo.

##### **Inversiones directas**

###### ***Inversiones directas efectuadas en el extranjero por residentes argentinos***

La Comunicación A “6401” estableció un nuevo Relevamiento de Activos y Pasivos Externos, que reemplazará a los relevamientos dispuestos por las “A” 3602 y “A” 4237, a partir de la información al 31 de diciembre de 2017. A partir de tal fecha, los inversores que son residentes argentinos deben cumplir

con el régimen informativo si el valor de sus inversiones en el extranjero alcanza o supera el equivalente de US\$1.000.000 –medido en términos de 1) la suma de los flujos de activos y pasivos externos durante el año calendario anterior; y 2) el saldo de tenencias de activos y pasivos externos a fin del año calendario anterior. Si el valor de las inversiones en el extranjero no supera el equivalente de US\$50.000.000, se deberá cumplir con el régimen informativo con frecuencia anual (en caso de ser menor a US\$10.000.000 el régimen informativo será con frecuencia anual pero mediante un formulario simplificado), en lugar de trimestral. Si el valor de las inversiones es inferior al equivalente de US\$1.000.000, el cumplimiento de dicho régimen es optativo.

### **Contratos de futuro y operaciones a término**

El Banco Central ha introducido modificaciones significativas a las reglamentaciones cambiarias aplicables a instrumentos derivados, eliminando la restricción aplicable a la celebración de transacciones transfronterizas con derivados.

En agosto de 2016, el Banco Central introdujo nuevas reglamentaciones cambiarias aplicables a transacciones con derivados, en virtud de las cuales los residentes locales están autorizados a celebrar transacciones con derivados con residentes extranjeros. Por otra parte, las reglamentaciones actuales permiten a residentes argentinos acceder al mercado de cambios para pagar primas, otorgar cauciones y efectuar pagos relacionados con contratos a término, futuros, opciones y demás instrumentos derivados perfeccionados en el marco de operaciones de intercambio en el extranjero o con no residentes como contraparte.

Las actuales reglamentaciones cambiarias permiten a los residentes argentinos realizar transacciones con derivados con contrapartes extranjeras sin necesidad de obtener la autorización previa del Banco Central. Asimismo, los residentes extranjeros ahora pueden adquirir divisas para efectuar pagos en virtud de transacciones con derivados.

La Ley de Financiamiento Productivo en sus artículos 188 a 194 introduce modificaciones al régimen legal de los instrumentos derivados, entre las que se destacan la no aplicación de ciertas disposiciones de:

(a) la Ley de Concursos y Quiebras y la Ley N°20.091 de Entidades de Seguros, con respecto al derecho de la parte no concursada o fallida y de la parte contratante de una entidad de seguros sujeta a un proceso de liquidación judicial a resolver anticipadamente los Derivados y Pases, a efectuar compensaciones de todos los créditos y débitos acordados contractualmente, a determinar un saldo neto y a ejecutar los Márgenes y Garantías correspondientes;

(b) la Ley N°21.526 de Entidades Financieras y sus modificatorias y complementarias y la Carta Orgánica del Banco Central, respecto de cualquier restricción para el ejercicio, contra las entidades afectadas (sobre la cual se haya dispuesto la reestructuración según lo dispuesto en el artículo 35 bis, apartado II de la Ley N°21.526 de Entidades Financieras y la suspensión de sus operaciones), de los mecanismos contractuales de resolución anticipada, terminación, liquidación, compensación y ejecución de garantías contenidos en los Derivados y Pases.

Para más información sobre las reglamentaciones cambiarias aplicables en Argentina, los inversores deben consultar a sus respectivos asesores profesionales y leer el texto completo de la normativa citada más arriba en la página web del Ministerio de Hacienda y del Banco Central.

### **Lavado de activos y Financiación del Terrorismo.**

El lavado de activos busca ocultar o disimular la naturaleza, origen, ubicación, propiedad o control del dinero y/o bienes obtenidos ilegalmente. Implica introducir en la economía activos de procedencia ilícita, dándoles apariencia de legalidad al valerse de actividades lícitas, lo que permite a delincuentes y organizaciones criminales disfrazar el origen ilegal de su producto, sin poner en peligro su fuente.

La financiación del terrorismo es el acto de proporcionar apoyo financiero a terroristas u organizaciones terroristas a fin de permitirles realizar actos de terrorismo. Esta definición está basada en la definición de financiación del terrorismo aceptada internacionalmente por la Convención de Naciones Unidas para la Supresión del Financiamiento del Terrorismo (1999) y en las Recomendaciones del FATF/GAFI sobre el Financiamiento del Terrorismo.

El 13 de abril de 2000, el Congreso Nacional sancionó la Ley de Lavado de Activos que tipifica la acción de lavado de activos como un delito penal y reemplaza varios artículos del Código Penal de Argentina relacionados con el lavado de activos. Al lavado de activos se lo define como aquel que se comete cuando

una persona convierte, transfiere, administra, vende, grava o aplica de cualquier otro modo dinero o cualquier clase de bienes provenientes de un delito, con la consecuencia posible de que los bienes originados o los subrogantes adquieran la apariencia de un origen lícito, y siempre que su valor supere la suma de Ps.300.000, ya sea que tal monto resulte de un solo acto o de diversas transacciones vinculadas entre sí. A su vez, se considera al lavado de activos como un crimen autónomo contra el orden económico y financiero, escindiéndolo de la figura de encubrimiento, que es un delito contra la administración pública, lo que permite sancionar el delito autónomo de lavado de activos con independencia de la participación en el delito que originó los fondos objeto de dicho lavado. En cumplimiento de las recomendaciones del GAFI sobre prevención de lavado de activos, el 1 de junio de 2011 el Congreso Nacional sancionó la Ley N°26.683, en virtud de la cual el lavado de activos es un delito *per se*. Asimismo, esta ley extiende los deberes de informar a la UIF a ciertos miembros del sector privado que anteriormente no tenían tal obligación tales como las personas humanas o jurídicas que actúen como fiduciarios, entre otros.

La Ley de Lavado de Activos creó la UIF, la cual funciona con autonomía y autarquía financiera en la jurisdicción del Ministerio de Finanzas. Ésta es la encargada del análisis, el tratamiento y la transmisión de información a los efectos de prevenir e impedir el lavado de activos provenientes principalmente de: (i) delitos relacionados con el contrabando, tráfico y comercialización ilegal de estupefacientes (Ley N°23.737); (ii) delitos relacionados con el contrabando de armas (Ley N°22.415); (iii) delitos relacionados con las actividades de una asociación ilícita, calificada en los términos de los artículos 210 bis y 213 ter del Código Penal de Argentina, (iv) delitos cometidos por asociaciones ilícitas (artículo 210 del Código Penal de Argentina) organizadas para cometer delitos con objetivos políticos o raciales; (v) delitos de fraude contra la administración pública (artículo 174, inciso 5 del Código Penal de Argentina); (vi) delitos contra la administración pública previstos en los capítulos VI, VII, IX y IX bis del Título XI, Libro Segundo del Código Penal de Argentina; (vii) delitos de prostitución de menores y pornografía infantil, previstos en los artículos 125, 125 bis, 127 bis y 128 del Código Penal de Argentina; (viii) delitos que involucren financiación del terrorismo (artículo 213 quáter del Código Penal de Argentina); (ix) extorsión (artículo 168 del Código Penal de Argentina); (x) delitos contemplados en la Ley N°24.769; y (xi) trata de personas.

Al igual que las leyes contra el lavado de activos de otros países, según la Ley de Lavado de Activos, no recae exclusivamente sobre el gobierno argentino la supervisión de estas actividades delictivas, sino que también delega ciertas facultades a diversas partes del sector privado, tales como bancos, mercados bursátiles y compañías de seguros, las cuales se han convertido en partes legalmente obligadas a recabar y brindar información a la UIF. Estas obligaciones esencialmente consisten en funciones de recolección de información, tales como: (a) obtener de clientes documentos que demuestren irrefutablemente la identidad, status jurídico, domicilio y otra información sobre sus operaciones necesarias para cumplir con la actividad que se desea realizar (política de “conozca a su cliente”); (b) informar a la UIF todas las operaciones consideradas sospechosas (tal como se explica dicho término más adelante) así como toda operación que no tenga justificación económica o legal, o que sea innecesariamente compleja, ya sea que se realice en forma aislada o reiterada; y (c) realizar actividades de monitoreo en relación con un procedimiento conforme a la Ley de Lavado de Activos que es confidencial tanto para clientes como para terceros.

Las entidades financieras argentinas deben cumplir con todas las normas anti-lavado de activos aplicables establecidas por la UIF, el Banco Central y, de corresponder, la CNV (como es nuestro caso), la Superintendencia de Seguros de la Nación y el Instituto de Asociativismo y Economía Social. En este sentido, de acuerdo con la Resolución N°229/2014 de la UIF, dichos organismos son considerados “Órganos de Control Específico”. En tal carácter, deben cooperar con la UIF en la evaluación del cumplimiento de los procedimientos de lucha contra el lavado de activos de los Sujetos Obligados. En este sentido, los Órganos de Control Específicos están facultados para supervisar, monitorear e inspeccionar a dichos Sujetos Obligados, y de ser considerado necesario, implementar ciertas medidas y acciones correctivas.

Por la Resolución UIF N°50/2011, los Sujetos Obligados, a partir de los parámetros indicados por la UIF, se encuentran obligados a registrarse ante la UIF. Dicha Resolución fue complementada por la Resolución N°460/2015, que estableció además la obligación de registrar vía web ([www.argentina.gob.ar/uif](http://www.argentina.gob.ar/uif)) en el Sistema de Reporte de Operaciones (“SRO”), y de presentar en formato papel ante la Mesa de Entradas de la UIF, dentro de los siguientes quince (15) días hábiles administrativos a la registración en el SRO, toda la documentación que respalde dicha registración.

La Resolución N° 30-E/2017 de la UIF es aplicable a todos los Sujetos Obligados que revisten calidad de Entidad Financiera. Por otro lado, la Resolución N° 21/2018 de la UIF es aplicable para los Sujetos

Obligados que actúan en el Mercado de Capitales, esto incluye a los intermediarios de Operaciones Bursátiles (ALyC, AN, etc), como a ciertos sujetos que son parte de una estructura de un Fideicomiso Financiero con Oferta Pública tales como fiduciarios o agentes colocadores. Las Resoluciones de la UIF regulan, entre otros aspectos, la obligación de los Sujetos Obligados de realizar la identificación y debida diligencia con el Cliente como también las obligaciones y restricciones para el cumplimiento del deber de informar operaciones sospechosas de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Las Resoluciones de la UIF establecen las pautas generales referidas a la identificación del cliente (incluyendo la distinción entre clientes ocasionales y regulares), la información a solicitar, la documentación a presentar y los procedimientos para detectar e informar operaciones sospechosas. Asimismo, las principales obligaciones establecidas en las resoluciones emitidas por la UIF son las siguientes: a) crear un manual que fije los mecanismos y procedimientos a emplear para prevenir el lavado de activos y la financiación del terrorismo; b) designar a un miembro del Directorio como funcionario responsable del cumplimiento; c) implementar auditorías periódicas; d) ofrecer capacitación al personal; e) crear un registro de operaciones inusuales (tal como se explica este término a continuación) y sospechosas detectadas; f) implementar herramientas tecnológicas para permitir el desarrollo de sistemas de control eficientes para la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo; g) implementar medidas para permitir a los Sujetos Obligados, a consolidar electrónicamente las operaciones realizadas con clientes, y desarrollar herramientas electrónicas para identificar ciertas conductas y observar operaciones potencialmente sospechosas, solicitando información y, de corresponder, documentos respaldatorios de sus clientes; y h) adoptar métodos de identificación más estrictos para clientes con características específicas según lo dispuesto por las entidades regulatorias aplicables a los Sujetos Obligados, como partes legalmente obligadas a informar, que deben informar toda actividad sospechosa de lavado de activos a la UIF dentro del plazo máximo de ciento cincuenta (150) días corridos de su acaecimiento (o tentativa) y toda actividad sospechosa de financiación del terrorismo dentro del plazo máximo de cuarenta y ocho (48) horas de su acaecimiento (o tentativa). Sin embargo, de acuerdo con la Resolución N°3/2014 de la UIF, los Sujetos Obligados (a excepción de las entidades financieras en cuyo caso el plazo se reduce a quince (15) días corridos en virtud de la Resolución N°30-E/2017 de la UIF), deben informar toda actividad sospechosa de lavado de activos a la UIF dentro de los treinta (30) días corridos de la fecha en que dicha actividad es calificada como sospechosa por dicha parte con obligación legal de informar.

Según las Resoluciones de la UIF, se consideran operaciones inusuales aquellas operaciones tentadas o realizadas en forma aislada o reiterada, con independencia del monto, que carecen de justificación económica y/o jurídica, no guardan relación con el nivel de riesgo del Cliente o su Perfil Transaccional, o que, por su frecuencia, habitualidad, monto, complejidad, naturaleza y/u otras características particulares, se desvían de los usos y costumbres en las prácticas de mercado. Asimismo, las mencionadas resoluciones de la UIF definen como Operaciones Sospechosas a todas aquellas operaciones tentadas o realizadas que ocasionan sospecha de Lavado de Activos y/o Financiación del Terrorismo, o que habiéndose identificado previamente como inusuales, luego del análisis y evaluación realizados por el Sujeto Obligado, no permitan justificar la inusualidad. Los Órganos de Control Específico deben asimismo cumplir con las reglamentaciones sobre lavado de activos establecidas por la UIF, entre ellas el informar operaciones sospechosas. Específicamente, el Banco Central debe cumplir con la Resolución UIF N°12/2011, y sus modificatorias y/o complementarias, que, entre otras cosas, establece la obligación del Banco Central de evaluar los controles sobre lavado de activos implementados por los Sujetos Obligados y enumera ejemplos de las circunstancias que deben ser consideradas especialmente para establecer si una operación específica puede ser considerada inusual y eventualmente calificada como sospechosa. Las operaciones mencionadas deben ser especialmente observadas por el Banco Central e incluyen, entre otras, todas las operaciones que involucren los Sujetos Obligados, a saber, operaciones regulares que involucren valores negociables (especialmente compras y ventas diarias del mismo monto de valores negociables), aportes de capital a los Sujetos Obligados pagados en efectivo (o medios distintos de transferencias bancarias) y aportes de capital por parte de empresas constituidas o domiciliadas en jurisdicciones que no permiten información relativa a las relaciones familiares de sus accionistas, miembros del Directorio o su comisión fiscalizadora, depósitos o retiros en efectivo por montos inusuales por personas humanas o jurídicas que normalmente emplean cheques u otros instrumentos financieros y/o cuyas actividades declaradas no se corresponden con el tipo o monto de la operación; depósitos en efectivo posteriores por montos pequeños que en total dan como resultado la suma correspondiente; un mismo cliente que posee numerosas cuentas que en total tienen sumas incongruentes con la actividad declarada por dicho cliente; transferencias de fondos por montos incongruentes con la actividad del cliente u operaciones usuales; cuentas con distintos firmantes autorizados que no tienen relación aparente (en particular cuando están domiciliados o actúan en el extranjero o en paraísos fiscales); clientes que imprevistamente cancelan préstamos; depósitos o

retiros en efectivo frecuentes por importes relevantes sin justificación comercial, entre otros. Por otra parte, la CNV debe cumplir con la Resolución N°22/2011 de la UIF, y sus modificatorias y/o complementarias, que establece la obligación de la CNV de evaluar los controles de lavado de activos implementados por los Sujetos Obligados bajo su control, y también enumera algunos ejemplos de las circunstancias que deben considerarse especialmente para establecer si una operación en particular puede ser considerada inusual y eventualmente calificar como sospechosa.

La Resolución N°04/2017 de la UIF, junto con la Resolución General CNV N°692/2017, se establecen nuevas pautas respecto de la debida diligencia e investigación que debe hacerse a los clientes, tanto nacionales como extranjeros, que tengan como único fin abrir cuentas con destino a inversión en el país.

Las normas del Banco Central exigen a los bancos argentinos adoptar ciertas precauciones para impedir el lavado de activos. En este sentido, el Banco Central recomienda a las entidades financieras crear un comité anti-lavado de activos para asistir en el cumplimiento de las reglamentaciones sobre lavado de activos. Asimismo, según se ha mencionado, cada entidad financiera debe designar un miembro del Directorio como la persona responsable del cumplimiento de dichas reglamentaciones, quien debe centralizar toda información que el Banco Central pueda requerir por propia iniciativa o a solicitud de cualquier autoridad competente e informar todas las operaciones sospechosas a la UIF. Asimismo, las pautas emitidas por el Banco Central para detectar operaciones inusuales o sospechadas de lavado de activos o financiación del terrorismo exigen informar las operaciones sospechosas sobre la base de los recursos de la entidad sujeta a la obligación de informar y al tipo de análisis realizado. En particular se considerarán, entre otras, las siguientes circunstancias: (a) si el monto, tipo, frecuencia y naturaleza de una operación realizada por un cliente no tiene relación con sus antecedentes y actividad financiera previa; (b) montos inusualmente altos u operaciones de una complejidad y tipo no usuales para el cliente respectivo; (c) si un cliente se niega a brindar información o documentos requeridos por la entidad o se verifica que la información presentada fue alterada; (d) si un cliente no cumple con cualquier reglamentación aplicable; (e) si un cliente parece demostrar una desaprensión inusual a los riesgos que puede estar asumiendo y/o los costos involucrados en las operaciones, en forma incompatible con el perfil financiero del cliente; (f) si está involucrado un país o jurisdicción que no es un territorio o estado asociado incluido en la lista de países cooperadores del Decreto N°589/2013, artículo 2(b); (g) si un mismo domicilio aparece registrado para distintas personas jurídicas o las mismas personas humanas fueron facultadas por y/o actúan como apoderados para diferentes personas jurídicas y dicha circunstancia no está justificada por ninguna razón financiera o legal, en particular teniendo en cuenta si tales compañías o entidades no están constituidas, domiciliadas o son residentes de dominios, jurisdicciones, territorios o estados asociados incluidos en la lista de países cooperadores del Decreto N°589/2013; artículo 2(b), y su principal actividad comercial involucra operaciones en el extranjero; (h) operaciones de naturaleza, monto o tipo similar o realizadas simultáneamente en las que se presume que una misma operación ha sido dividida en varias a los fines de evitar la aplicación de procedimientos de detección y/o información de operaciones; (i) si se obtienen constantemente ganancias o pérdidas de operaciones realizadas reiteradamente entre las mismas partes; o (j) si existen signos que sugieren una fuente; manejo o uso ilegal de los fondos involucrados en las operaciones, y la entidad sujeta a la obligación legal no tiene explicación para ello.

Asimismo, en virtud de las Comunicaciones “A” 6060 y “A” 6304 del Banco Central, y sus modificatorias y/o complementarias, en vigencia a partir del 9 de agosto de 2016 y 23 de agosto de 2017 respectivamente, las entidades financieras de Argentina deben cumplir con ciertas “políticas de conozca a su cliente” adicionales. En este sentido, de acuerdo con dichas Comunicaciones, no pueden iniciarse bajo ninguna circunstancia nuevas relaciones comerciales si no se cumplen las “políticas de conozca a su cliente” y los parámetros legales de gestión de riesgo. Asimismo, en lo que respecta a clientes existentes de no poderse cumplir con las “políticas de conozca a su cliente”, la entidad financiera argentina reevaluará la interrupción de las operaciones con dicho cliente (es decir, el cese de relación con el cliente de acuerdo con las normas del Banco Central para cada tipo de producto) conforme un enfoque basado en riesgos y a los procedimientos y plazos previstos por las disposiciones del Banco Central que resulten específicas de/los producto/s que el cliente hubiese tenido contratado/s. Por otra parte, en virtud de tales Comunicaciones, las entidades financieras argentinas deben conservar la documentación relacionada con la interrupción por un plazo de diez (10) años e incluir en sus manuales de prevención los procedimientos detallados para iniciar y discontinuar operaciones con clientes de acuerdo con las “políticas de conozca a su cliente” implementadas.

Las Normas de la CNV (con las modificaciones introducidas en septiembre de 2013) incluyen un capítulo específico sobre “Prevención de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo” donde establecen que las personas allí mencionadas (incluyendo, entre otros, Agentes de Negociación, Agentes de

Compensación y Liquidación (corredores de bolsa) y Agentes de Distribución y Colocación) deben ser consideradas legalmente obligadas a informar bajo la Ley de Lavado de Activos, y por ende están obligadas a cumplir con todas las leyes y reglamentaciones vigentes referidas a lavado de activos y financiación de terrorismo, incluyendo las resoluciones dictadas por la UIF, los decretos del Poder Ejecutivo sobre resoluciones emitidas por el Consejo de Seguridad de Naciones Unidas en relación con la lucha contra el terrorismo y las resoluciones (y sus anexos) dictadas por el Ministro de Relaciones Exteriores y Culto. Asimismo, las Normas de la CNV imponen ciertas restricciones en relación con acuerdos de pago (restringiendo, entre otras medidas, a Ps.1.000 el monto en efectivo que las entidades allí mencionadas pueden recibir o pagar por día y por cliente) y establecen ciertas obligaciones de informar.

Además, las Normas de la CNV establecen que las entidades antes mencionadas únicamente podrán realizar las operaciones allí previstas bajo el sistema de oferta pública, cuando sean efectuadas u ordenadas por sujetos constituidos, domiciliados o que residan en dominios, jurisdicciones, territorios o estados asociados que figuren incluidos dentro del listado de países cooperadores previsto en el artículo 2° inciso b) del Decreto N°589/2013. Cuando dichos sujetos no se encuentren incluidos dentro de dicho listado y revistan en su jurisdicción de origen la calidad de intermediarios registrados en una entidad bajo control y fiscalización de un organismo que cumpla similares funciones a las de la CNV, sólo se deberá dar curso a ese tipo de operaciones siempre que acrediten que la autoridad bursátil de su jurisdicción de origen ha firmado un memorando de entendimiento de cooperación e intercambio de información con la CNV.

El Poder Ejecutivo mediante Decreto N°360/2016 de fecha 16 de febrero de 2016 crea, en el ámbito del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, el “Programa de Coordinación Nacional para el Combate del Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo”. El mismo tendrá el objetivo de reorganizar, coordinar y fortalecer el sistema nacional anti lavado de activos y contra la financiación del terrorismo, en atención a los riesgos concretos que puedan tener impacto en el territorio nacional y a las exigencias globales en el cumplimiento de las obligaciones y recomendaciones internacionales de las Convenciones de la ONU y los estándares del GAFI.

Con fecha 29 de junio de 2016 se emitió la Ley N°27.260 (denominada “Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados”) que puso en funcionamiento un esquema de sinceramiento fiscal para los contribuyentes que voluntariamente y por única vez adhirieran al mismo antes del 31 de marzo de 2017. Dicha disposición y sus normas complementarias se enmarcaron en las recomendaciones del GAFI para este tipo de procesos, previniendo que los fondos sincerados no provengan de delitos graves que pudieran contaminar la economía del país, o en sus casos reportarlos para que las autoridades procedan a su investigación. En tal sentido, se emitió la Resolución N°92/2016 de la UIF a fin de que los reportes que debían haberse causados en la adhesión al régimen de sinceramiento fiscal, queden canalizados por separado de los reportes generales que se reciben fuera de la Ley N°27.260.

Con fecha 11 de agosto de 2016 la UIF emitió la Resolución N°94/2016, la cual tiende a la bancarización mediante la implementación de medidas de debida diligencia simplificadas para la apertura de cuentas con saldos de hasta veinticinco (25) salarios mínimos vitales y móviles con la sola presentación de una declaración jurada sobre condición de Persona Expuesta Políticamente y documento de identidad.

El 30 de agosto de 2016, la UIF emitió la Resolución N°104/2016 adecuando ciertos umbrales normativos a efectos de ajustarlos a la evolución de la macro economía del país, actualizando así los montos de las operaciones que delimitan la actividad de los Sujetos Obligados.

Con fecha 14 de octubre de 2016 la UIF emitió la Resolución N°135/2016 dictando normas para fortalecer el intercambio de información internacional con organismos análogos con los que suscriba acuerdos o memorandos de entendimiento y con aquellos organismos públicos extranjeros que integren el Grupo Egmont de Unidades de Inteligencia Financiera o la Red de Recuperación de Activos del Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica (GAFILAT).

Con fecha 2 de noviembre de 2016, mediante la Resolución de la UIF N°141/2016, se modificaron las Resoluciones N°121 y la Resolución N°229 aplicables a los sectores financieros y bursátiles. Los principales cambios se relacionan con la aplicación del secreto fiscal y el trazado del perfil de los clientes con un enfoque basado en riesgo. Respecto del secreto fiscal, las entidades no podrán requerir de los clientes declaraciones juradas impositivas nacionales. Los perfiles de los clientes deberán basarse en un nivel de riesgo, la situación patrimonial, económica y financiera en función de la documentación que se obtenga y también deberá trazarse para cada cliente un perfil transaccional.

La Resolución UIF N°30-E/2017 de fecha 16 de junio de 2017, modifica por completo el marco regulatorio bajo el cual las Entidades Financieras y Cambiarias deben gestionar los riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo, derogando a partir del 15 de septiembre de 2017 a las Resoluciones UIF N°121/2011 y N°94/2016. El nuevo plexo regulatorio se reformuló en base a los nuevos estándares del GAFI, que modificaron los criterios en materia de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, pasando así de un enfoque de cumplimiento normativo formalista a un enfoque basado en riesgo bajo el cual las entidades deberán implementar un sistema de prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo, el cual deberá contener todas las políticas y procedimientos establecidos para la gestión de lavado de activos y financiación del terrorismo a los que se encuentran expuestos y los elementos de cumplimiento exigidos por la normativa vigente, para lo cual deberán desarrollar una metodología de identificación y evaluación de riesgos acorde con la naturaleza y dimensión de su actividad comercial, que tome en cuenta los distintos factores de riesgos en cada una de sus líneas de negocio más pautas de cumplimiento y exigencias a los oficiales de cumplimiento y los procesos para la confección de reportes de operaciones sospechosas, entre otros, establecidos en la propia resolución.

Finalmente, se fija un plan de implementación que determina distintos hitos y fechas para dar cumplimiento con lo dispuesto en la Resolución UIF N°30/2017, estableciéndose como primer exigencia que las entidades financieras y cambiarias para el 31 de diciembre de 2017 deberán haber desarrollado y documentado la metodología de identificación y evaluación de riesgos establecida en la misma.

Con fecha 5 de marzo de 2018, se publicó en el Boletín Oficial la Resolución de la UIF N°21/2018 sobre lineamientos para la gestión de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y sobre el cumplimiento mínimo que deberán adoptar para la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo los Sujetos Obligados.

En sintonía con la Resolución UIF N°30-E/2017 dirigida al sector financiero, la Resolución UIF N°21/2018 también pasa de un enfoque de cumplimiento normativo formalista a un enfoque basado en riesgos, a fin de asegurar que las medidas implementadas sean proporcionales a los riesgos identificados. De esta manera, los Sujetos Obligados deberán identificar y evaluar sus riesgos y, en función de ello, adoptar medidas de administración y mitigación de los mismos. En ese marco, se habilita a los mismos a implementar plataformas tecnológicas acreditadas que permitan llevar a cabo trámites a distancia, sin exhibición personal de la documentación, sin que ello condicione el cumplimiento de los deberes de Debida Diligencia.

Asimismo, la Resolución UIF N°21/2018 contempla a las nuevas categorías de agentes, al tiempo que incluyó su aplicación a los fideicomisos financieros con oferta pública, sus fiduciarios, fiduciantes y las personas humanas o jurídicas vinculadas directa o indirectamente con estos, por lo que se derogó parcialmente la Resolución UIF N°140/12 sólo sobre tales sujetos, continuando vigentes las disposiciones de la misma para los restantes fideicomisos.

La Resolución UIF N°21/2018 prevé que al 30 de septiembre de 2018, los Sujetos Obligados deberán haber desarrollado y documentado la metodología de identificación y evaluación de riesgos y, al 31 de diciembre de 2018, deberán contar con un informe técnico que refleje los resultados de la implementación de la metodología de identificación y evaluación de riesgos. En este sentido, al 31 de marzo de 2019 deberán haber ajustado sus políticas y procedimientos y, de acuerdo con los resultados de la Autoevaluación de Riesgos efectuada, éstos deberán estar contenidos en el Manual de Prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo. Finalmente, al 30 de septiembre de 2018, quedará diferido el cumplimiento de los Regímenes Informativos, comenzando a partir de tal fecha la obligación de informar en los términos y condiciones allí contemplados.

**EN ATENCIÓN A LAS DISPOSICIONES DETALLADAS PRECEDENTEMENTE, A LOS EFECTOS DE SUSCRIBIR OBLIGACIONES NEGOCIABLES DE LA COMPAÑÍA LOS INVERSORES DEBERÁN SUMINISTRAR TODA AQUELLA INFORMACIÓN Y DOCUMENTACIÓN QUE DEBA PRESENTAR O SER REQUERIDA POR EL O LOS COLOCADORES Y/O LA COMPAÑÍA PARA EL CUMPLIMIENTO DE, ENTRE OTRAS, LAS NORMAS SOBRE PREVENCIÓN DE LAVADO DE ACTIVOS DE ORIGEN DELICTIVO EMITIDAS POR LA UIF, EL BANCO CENTRAL O LA CNV.**

Para un análisis más exhaustivo del régimen de lavado de activos y financiación del terrorismo vigente al día de la fecha, se sugiere a los inversores consultar con sus asesores legales y dar una lectura completa al Título XII, Libro Segundo del Código Penal de Argentina y a la normativa emitida por la UIF, la CNV y el Banco Central, a cuyo efecto los interesados podrán consultar en el sitio web del Ministerio de Hacienda <https://www.argentina.gob.ar/hacienda>, en [www.infoleg.gob.ar](http://www.infoleg.gob.ar) y/o en el sitio web de la UIF

[www.argentina.gob.ar/uif](http://www.argentina.gob.ar/uif) y/o en el en el sitio web de la CNV [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar) o del Banco Central, [www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar).

## **d) Carga Tributaria**

### **Régimen Impositivo Argentino**

El siguiente resumen de las principales consecuencias tributarias en Argentina derivadas de la adquisición, titularidad y enajenación de los valores negociables emitidos por nosotros, se basa en las leyes y reglamentaciones impositivas de Argentina, en vigencia a la fecha de este Prospecto, y están sujetas a cualquier modificación posterior dispuesta por las leyes y reglamentaciones argentinas que entren en vigencia después de dicha fecha.

Si bien este resumen se considera una interpretación correcta de la legislación vigente a la fecha de este Prospecto, no puede asegurarse que los tribunales o las autoridades fiscales responsables de la aplicación de dichas leyes concuerden con esta interpretación. Asimismo, destacamos que las leyes impositivas argentinas han sufrido numerosas modificaciones en el pasado y podrán ser objeto de reformulaciones, derogación de exenciones, restablecimiento de impuestos y otras clases de modificaciones que podrían disminuir o eliminar el rendimiento de las inversiones.

### **Impuesto a las ganancias**

#### ***Impuesto sobre los pagos de interés y sobre las ganancias de capital***

Hasta el 31/12/2017, tanto los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta, conversión de obligaciones negociables como los pagos de intereses, actualizaciones y ajustes de capital de las mismas estaban, bajo ciertas condiciones, exentos del Impuesto a las Ganancias, por así disponerlo la Ley de Obligaciones Negociables 23.576 en sus puntos 3 y 4 del artículo 36 bis.

Con efecto a partir del 01/01/2018, la Ley de Reforma Tributaria 27.430 derogó dichas exenciones de la Ley 23.576 y estableció en su reemplazo un impuesto cedular (para las ganancias de fuente argentina) y una exención más acotada, quedando así los intereses o rendimientos y los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de las obligaciones negociables sujetos al siguiente tratamiento impositivo en el Impuesto a las Ganancias dependiendo del beneficiario y de las características del valor emitido:

1. Personas humanas residentes en Argentina y sucesiones indivisas residentes en Argentina: por sus ganancias de fuente argentina, gravadas al 5% si se trata de obligaciones negociables emitidas en moneda nacional sin cláusula de ajuste; y 15% si se emiten en moneda extranjera o en moneda nacional con cláusula de ajuste.
2. Empresas y sociedades comerciales: gravadas a la alícuota genérica aplicable a las ganancias corporativas (actualmente y hasta el 31/12/2019 del 30%; luego y respecto de los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 01/01/2020, será del 25%).
3. Beneficiarios del exterior que (i) no residan en jurisdicciones no cooperantes<sup>1</sup> ni los fondos invertidos provengan de jurisdicciones no cooperantes, (ii) siempre que se trate de obligaciones negociables del artículo 36 de la Ley 23576 y (iii) colocadas por oferta pública: exentos del tributo.

---

<sup>1</sup> Las jurisdicciones no cooperantes, a los fines de la Ley del Impuesto a las Ganancias, son los países o jurisdicciones que no tengan vigente con la República Argentina un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria o un convenio para evitar la doble imposición internacional con cláusula amplia de intercambio de información. Asimismo, se considerarán como no cooperantes aquellos países que, teniendo vigente un acuerdo con los alcances definidos en el párrafo anterior, no cumplan efectivamente con el intercambio de información.

La Ley 27.430 dispone que el Poder Ejecutivo confeccionará un listado de las jurisdicciones no cooperantes. El Decreto N° 279/2018 especificó que hasta que el Poder Ejecutivo confeccione dicho listado, para determinar si una jurisdicción es “cooperante” se verificará si está incluida en el listado vigente publicado por la Administración Federal de Ingresos Públicos en el marco del Decreto 589/2013.

4. Beneficiarios del exterior que no residan en jurisdicciones no cooperantes ni los fondos invertidos provengan de jurisdicciones no cooperantes, respecto de obligaciones negociables que no cumplan los recaudos del punto 3 precedente para estar exentas: gravados al 5% si se trata de obligaciones negociables emitidas en moneda nacional sin cláusula de ajuste; y 15% si se emiten en moneda extranjera o en moneda nacional con cláusula de ajuste.
5. Beneficiarios del exterior que residan en jurisdicciones no cooperantes o los fondos invertidos provengan de jurisdicciones no cooperantes: gravados al 35%.

La Ley de Obligaciones Negociables 23.576 establece en su artículo 36 que, para gozar el tratamiento impositivo previsto en la misma, las obligaciones negociables deben reunir las siguientes condiciones (las "Condiciones del Artículo 36"):

- (a) las obligaciones negociables deben ser colocadas a través de una oferta pública autorizada por la CNV;
- (b) la emisora garantice la aplicación de los fondos a obtener mediante la colocación de las obligaciones negociables a: (i) inversiones en activos físicos y bienes de capital situados en el país, adquisición de fondos de comercio situados en el país, integración de capital de trabajo en el país o refinanciación de pasivos; (ii) la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, la adquisición de participaciones sociales y/o financiamiento del giro comercial de su negocio, cuyo producido se aplique exclusivamente a los destinos antes especificados, según se haya establecido en la resolución que disponga la emisión, y se haya dado a conocer al público inversor a través del Prospecto; y (iii) otorgamientos de préstamos de acuerdo con las Normas del BCRA, en la medida que la emisora sea una entidad financiera en virtud de la Ley de Entidades Financieras, siempre que los prestatarios bajo dichos préstamos destinen los fondos obtenidos de conformidad con los ítems (i) a (ii) anteriores, conforme las reglamentaciones que a ese efecto dicte el Banco Central de la República Argentina, debiendo en tal caso la entidad financiera acreditar el destino final de los fondos en la forma que determine la CNV; y
- (c) la emisora deberá acreditar ante la CNV, en el tiempo, forma y condiciones que ésta determine en sus reglamentaciones, que los fondos obtenidos de la emisión fueron invertidos de acuerdo al plan aprobado.

Si la emisora no cumple con las Condiciones del Artículo 36, el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece que decaerán los beneficios resultantes del tratamiento impositivo previsto en esa ley, siendo la emisora responsable del pago de los impuestos que le hubieran correspondido al inversor, calculados a la tasa máxima establecida por el Artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias sobre el total de la renta devengada a favor de los inversores. En ese caso, los tenedores de obligaciones negociables recibirán el monto de intereses que se establece en el Título pertinente como si no hubiera sido exigible ningún impuesto. El emisor se propone cumplir con las Condiciones del Artículo 36. La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) reglamentó mediante la Resolución General N°1516/2003, modificada por la Resolución General N°1578/2003, el mecanismo de ingreso del impuesto a las ganancias por parte de la emisora en el supuesto en que se entienda incumplido alguno de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

En razón de la derogación expresa de las exenciones en el Impuesto a las Ganancias establecidas en los puntos 3 y 4 del artículo 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables por la Ley 27.430 (art. 81, inciso b) y su reemplazo por un régimen impositivo propio previsto en la Ley de Impuesto a las Ganancias, entendemos que el mencionado artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables no es de aplicación al Impuesto a las Ganancias aun cuando el mismo no ha sido derogado expresamente por la citada Ley 27.430.

Con fecha 12/04/2018 se publicó en el Boletín Oficial la Resolución General (AFIP) N° 4227, norma que estableció las siguientes pautas reglamentarias a fin de hacer operativas las retenciones a practicar sobre las sumas pagadas a beneficiarios del exterior por (i) rendimientos o intereses y (ii) la compraventa, cambio, permuta o disposición de las obligaciones negociables no exentas del Impuesto a las Ganancias, debiendo ingresarse en todos los casos las retenciones conforme los procedimientos, plazos y demás condiciones fijados en la Resolución General (AFIP) N° 3226:

Retenciones sobre rendimientos de obligaciones negociales

(i) La alícuota correspondiente (5% o 15%, según el caso) se aplicará sobre la presunción de ganancia neta equivalente al 43%<sup>1</sup> o el 100%<sup>2</sup> del importe pagado.

(ii) El ingreso de la retención estará a cargo del sujeto pagador del rendimiento o interés.

#### Retenciones sobre los resultados provenientes de la enajenación de obligaciones negociables

(i) La alícuota correspondiente se aplicará sobre la presunción de ganancia neta equivalente al 90% del importe pagado o, a opción del beneficiario, sobre la suma que resulte de deducir del beneficio bruto pagado o acreditado (que se obtiene deduciendo del precio de transferencia el costo de adquisición), los gastos realizados en el país necesarios para su obtención, mantenimiento y conservación<sup>3</sup>. De tratarse de valores en moneda nacional con cláusula de ajuste o en moneda extranjera, las actualizaciones y diferencias de cambio no serán consideradas como integrantes de la ganancia bruta.

(ii) El ingreso de la retención estará a cargo de:

- a) La entidad que ejerce la custodia de los valores, de tratarse de obligaciones negociables colocadas por oferta pública con autorización de la CNV que no estén exentas.
- b) El adquirente de las obligaciones negociables, si se tratara de un residente en Argentina y no se diera el caso mencionado en a) precedente.
- c) El representante legal domiciliado en el país del vendedor, si el adquirente fuera un sujeto residente en el exterior. De no poseer un representante legal en el país, el ingreso de la retención deberá ser efectuado por el propio beneficiario mediante transferencia bancaria internacional en dólares estadounidenses o euros, hasta la hora argentina 24:00 del décimo día hábil siguiente a la fecha de la operación respectiva.

Por imperio de lo normado en el artículo 84 de la Ley 27.430, las disposiciones previstas en el quinto párrafo del artículo 90 -que establecían la gravabilidad de los resultados provenientes de operaciones de compraventa, cambio, permuta o disposición de acciones, cuotas y participaciones sociales, títulos, bonos y demás valores realizadas por beneficiarios del exterior- resultan de aplicación hasta el 1/1/2018 en la medida en que, con relación a la obligación a que allí se hace referencia, se hubiera ingresado el impuesto en ese lapso. De no haberse ingresado el impuesto, también resultarán de aplicación excepto en el caso de que, tratándose de valores con cotización autorizada en bolsas y mercados de valores y/o que tengan autorización de oferta pública, los agentes intervinientes no lo hubieran retenido o percibido debido a la inexistencia de normativa reglamentaria que los obligara a hacerlo al momento de realizarse las operaciones.

A fin de reglamentar la disposición legal precedente, la Resolución general (AFIP) N° 4227 establece en su Título IV que el ingreso del impuesto resultante de las operaciones antes mencionadas que hubieran sido realizadas hasta la fecha de entrada en vigencia de la Ley N° 27.430 (30/12/2017), deberá efectuarse hasta la fecha de vencimiento dispuesta para la presentación del formulario de declaración jurada F. 997 correspondiente al período mayo de 2018 y conforme el siguiente procedimiento:

(i) Conforme las previsiones de las resoluciones generales 739 y 3726, en el caso que:

- a) Las operaciones no hubieran sido efectuadas a través de bolsas o mercados de valores y el adquirente fuera un residente en el país.

---

1 Porcentaje aplicable (i) si el tomador de los fondos es una entidad financiera regida por la Ley N° 21.526; o (ii) si el acreedor es una entidad bancaria o financiera radicada en jurisdicciones no consideradas de nula o baja tributación o se trate de jurisdicciones que hayan suscripto con la República Argentina convenios de intercambio de información y además que por aplicación de sus normas internas no pueda alegarse secreto bancario, bursátil o de otro tipo, ante el pedido de información del respectivo fisco (entidades financieras que están bajo supervisión del respectivo banco central u organismo equivalente).

2 Porcentaje aplicable en los demás casos.

3 En este supuesto, el beneficiario deberá informar tal situación al agente de retención o a su representante legal –según el caso-, poniendo a su disposición los boletos correspondientes a las operaciones u otra documentación fehaciente que acredite la adquisición y posterior enajenación de los títulos valores, así como la determinación del costo computable incluyendo, de corresponder, su respectiva actualización.

b) Las operaciones hubieran sido efectuadas a través de bolsas o mercados de valores, y el agente de liquidación y compensación efectuó la respectiva retención sin haberse ingresado la misma.

(ii) Mediante la Transferencia Bancaria Internacional por parte del adquirente de dichos bienes, cuando éste hubiera sido un sujeto residente en el exterior y las operaciones no hubieran sido efectuadas a través de bolsas o mercados de valores.

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

El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (“IGMP”) grava la ganancia potencial proveniente de la titularidad de ciertos activos societarios que generan ingresos, incluidas las Obligaciones Negociables. Son sujetos pasivos del impuesto: las sociedades comerciales, fundaciones, empresas unipersonales, fideicomisos (excepto fideicomisos financieros establecidos conforme el Código Civil y Comercial de la Nación), ciertos fondos comunes de inversión constituidos en Argentina y establecimientos comerciales permanentes de propiedad de personas extranjeras, entre otros contribuyentes.

En cuanto a las Obligaciones Negociables que cotizan en un mercado autorizado, el valor imponible será determinado en base a la última cotización a la fecha de cierre del ejercicio económico.

La tasa del impuesto es del 1%. En el caso de entidades financieras y de seguros locales, la base imponible del tributo a considerar será el 20% del valor de los activos gravados). Están exentos del impuesto a la ganancia mínima presunta los bienes del activo gravado en el país cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las normas vigentes, sea igual o inferior a Ps.200.000 al cierre del ejercicio económico correspondiente.

El impuesto a las ganancias determinado para un ejercicio económico en particular es considerado como pago a cuenta del IGMP a ser pagado en el mismo ejercicio económico.

Si luego de la deducción descripta en el párrafo anterior existiera un excedente del impuesto a las ganancias argentino no absorbido, dicho excedente no generará un crédito para el contribuyente, ni será susceptible de devolución o compensación alguna. Si por el contrario el impuesto a las ganancias deducible a cuenta del IGMP fuera insuficiente de forma que el IGMP deba pagarse en un ejercicio determinado será posible reconocer el IGMP como un crédito contra el impuesto a las ganancias adeudado en los 10 ejercicios económicos inmediatamente siguientes.

Cabe tener presente que la Ley N°27.260, promulgada el 22 de julio de 2016, derogó a partir del período fiscal 2019 el IGMP; y que este tributo no es aplicable desde el período fiscal 2017 inclusive a las micro, pequeñas y medianas empresas (art. 5°, Ley N° 27.264).

### **Impuesto al valor Agregado**

Todas las operaciones y transacciones financieras relacionadas con la emisión, suscripción, colocación, compra, transferencia, pago de capital y/o intereses o rescate de las Obligaciones Negociables, y sus garantías están exentas del Impuesto al Valor Agregado, siempre que dichas obligaciones negociables hayan sido colocadas por medio de una oferta pública y se hayan cumplido oportunamente las Condiciones del Artículo 36.

Cabe recordar que el Artículo 38 de la Ley de Obligaciones Negociables establece, que, si la emisora no cumple las Condiciones del Artículo 36, la emisora será responsable por el pago de cualquiera y todos los impuestos resultantes. En este caso la alícuota a aplicar será del 21%, salvo supuestos especiales previstos por las reglamentaciones impositivas.

### **Impuesto a los Bienes Personales**

El impuesto sobre los bienes personales (“IBP”) grava ciertos activos situados en el país (entre ellos las Obligaciones Negociables) y en el exterior existentes al 31 de diciembre de cada año pertenecientes a personas humanas domiciliadas en el país, y a las sucesiones indivisas allí radicadas. Para estos sujetos, está exento el conjunto de bienes gravados (excluidas las acciones y participaciones en el capital de cualquier tipo de sociedad regulada por la Ley General de Sociedades Argentina) cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las reglamentaciones del IBP, no supere el mínimo no imponible definido para cada período fiscal el cual se detalla a continuación. En los casos en que el valor de los activos supere dicho monto, este impuesto será aplicable sobre el excedente.

<b>Mínimo no sujeto al Impuesto</b>	<b>Periodo</b>	<b>Alícuota aplicable</b>
Más de Ps.950.000	2017	0,50%
Más de Ps.1.050.000	2018 (y siguientes)	0,25%

Por su parte las personas humanas del exterior y las sucesiones indivisas allí radicadas sólo tributarán este impuesto por los bienes situados en Argentina (entre ellos las Obligaciones Negociables). La alícuota aplicable para estos contribuyentes es 0,50% y 0,25% en relación a los períodos fiscales 2017 y 2018 (y siguientes) respectivamente. No corresponde el ingreso del impuesto cuando el monto del mismo sea similar o inferior a Ps.255,75.

Si bien los valores negociables directamente detentados por personas humanas domiciliadas en el exterior, y sucesiones indivisas allí radicadas, estarían técnicamente sujetas al IBP, la Ley del IBP no establece ningún método o procedimiento para el cobro de dicho impuesto.

La ley del IBP presume sin admitir prueba en contrario que las Obligaciones Negociables previstas en la Ley de Obligaciones Negociables pertenecen a personas humanas o sucesiones indivisas del país y por lo tanto sujetas al IBP, cuando la titularidad de aquellas corresponda a sociedades, cualquier otro tipo de persona jurídica, empresas, establecimientos estables, patrimonios de afectación o explotaciones, (i) domiciliados, radicados o ubicados en el exterior, en países que no apliquen regímenes de nominatividad de títulos valores privados; y (ii) que en virtud de su naturaleza jurídica o sus estatutos (a) su actividad principal consista en la realización de inversiones fuera de su país de constitución y/o (b) no puedan realizar ciertas actividades en su propio país o realizar ciertas inversiones permitidas conforme a las leyes de dicho país.

En dichos casos la ley impone al emisor privado argentino (el "Responsable Sustituto") la obligación de pagar el IBP a la alícuota prevista para personas humanas sujetos del exterior incrementando la misma en un 100%. El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N°127, del 9 de febrero de 1996 así como la Resolución General (AFIP) N°2151/06 establecen que el Responsable Sustituto y, por tanto, el obligado al ingreso del impuesto en un pago único y definitivo, será la entidad emisora de dichas las obligaciones negociables. El IBP también autoriza al Responsable Sustituto a recobrar el monto pagado, sin limitación, mediante una retención o la ejecución de los bienes que originaron dicho pago.

La presunción legal precedente no es de aplicación a las siguientes personas jurídicas extranjeras que posean la titularidad directa de dichos bienes: (i) compañías de seguros; (ii) fondos de inversión abiertos; (iii) fondos de pensión; y (iv) bancos o instituciones financieras cuyas casas matrices se encuentren en un país cuyo banco central o autoridad equivalente haya adoptado los estándares internacionales de supervisión bancaria establecidos por el Comité de Bancos de Basilea.

Sin perjuicio de lo precedente, el Decreto N° 127/96 establece que la presunción legal analizada anteriormente no será de aplicación a las acciones y títulos de deuda privados cuya oferta pública ha sido autorizada por la CNV y que se negocien en los mercados autorizados del país o del extranjero. A fin de asegurar que esta presunción legal no será de aplicación, y por lo tanto, que el emisor privado argentino no estará obligado como un Responsable Sustituto, el emisor privado argentino debe mantener en sus registros una copia debidamente certificada de la resolución de la CNV en la que se autoriza la oferta pública de las acciones o títulos de deuda privados y evidencia que acredite que dicho certificado de autorización estaba en vigencia el 31 de diciembre del año en que se originó la obligación tributaria según lo exige la Resolución N°2.151 de la AFIP de fecha 31 de octubre de 2006. Nos proponemos cumplir con estos requisitos.

Con fecha 11 de octubre de 2018 ha ingresado a la Cámara de Diputados un proyecto de ley de modificación del IBP que tiene por objeto elevar el mínimo no imponible a Ps.2.000.000 y modificar la escala de la alícuota según el monto imponible. Asimismo, cabe mencionar que el proyecto mencionado no prevé cambios respecto a las alícuotas del impuesto para los sujetos del exterior. Por último, pretende derogar la exención existente en el impuesto para los inmuebles rurales que se encontraban alcanzados por el IGMP. Las modificaciones entrarían en vigencia a partir del ejercicio fiscal 2019 y siguientes.

### **Impuestos sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Corrientes**

La Ley N°25.413 denominada "Ley de Competitividad", modificada y regulada por Ley N°25.453, estableció el impuesto sobre los créditos y débitos, de cualquier naturaleza, realizados en cuentas corrientes abiertas en entidades financieras radicadas en Argentina, salvo aquellas específicamente exentas por la ley y sus reglamentaciones. Los débitos y créditos en las cuentas corrientes están sujetos a la tasa general del 0,6%, aunque en algunos casos pueden aplicarse tasas reducidas del 0,075%.

Determinadas transferencias de dinero o movimientos de fondos realizados a través de otros mecanismos, pueden también dar lugar a este impuesto, con alícuotas que en ciertos casos pueden alcanzar hasta el 1,2% de los montos transferidos.

En general las entidades financieras intervinientes actúan como agentes de percepción y liquidación del gravamen.

El Decreto N° 380/01 (con las modificaciones introducidas por el Decreto N° 409/2018) dispone que el 33% de (i) los importes ingresados en concepto de este gravamen por los hechos imponible alcanzados por el artículo 1 a) de la citada Ley N° 25.413 (créditos y débitos en la cuenta bancaria) a la tasa general del 0,6% y (ii) los importes ingresados por hechos imponible gravados a la tasa del 1,2% por los incisos b) y c) de la ley citada anteriormente, podrán ser computados como pago a cuenta del impuesto a las ganancias o del impuesto a la ganancia mínima presunta o la contribución especial sobre el capital de las cooperativas -o sus anticipos-, por los titulares de las cuentas bancarias - punto (i) precedente- o quienes tengan a su cargo el impuesto -punto (ii) precedente-, respectivamente. Asimismo, dicha norma establece que cuando los hechos imponible se encontraren alcanzados a una alícuota menor a las indicadas, el cómputo como crédito de impuestos o de la Contribución Especial sobre el Capital de las Cooperativas será del 20%.

Recientemente, la Ley N°27.264 y el Decreto N°1.101 del 17 de octubre de 2016, han establecido que el impuesto sobre los créditos y débitos en cuentas bancarias y otras operatorias, establecido por el Artículo 1° de la Ley de Competitividad N°25.413 y sus modificaciones, que hubiese sido efectivamente ingresado, podrá ser computado en un 100% como pago a cuenta del impuesto a las ganancias por las empresas que sean consideradas “micro” y “pequeñas” y en un 60% por las industrias manufactureras consideradas “medianas —tramo 1—” en los términos del Artículo 1° de la Ley N°25.300 y sus normas complementarias. A efectos de usufructuar el beneficio se deberá cumplimentar las previsiones dispuestas en la RG (AFIP) 3946/2016.

### **Impuesto sobre los Ingresos Brutos**

El impuesto sobre los ingresos brutos es un impuesto local, que se aplica sobre el ejercicio habitual y a título oneroso de cualquier actividad desarrollada en el ámbito de una jurisdicción provincial y/o en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La base del impuesto es el monto de los importes brutos facturados por la actividad comercial llevada a cabo en la jurisdicción.

Los ingresos resultantes de cualquier operación relacionada con Obligaciones Negociables, emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables, están exentas del impuesto sobre los ingresos brutos en las jurisdicciones de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la Provincia de Buenos Aires. De acuerdo con lo dispuesto por el Código Fiscal de ambas jurisdicciones, a los efectos de gozar de la exención, las Obligaciones Negociables deberán ser emitidas de conformidad a lo dispuesto por la Ley de Obligaciones Negociables, y la exención en el gravamen se aplicará en la medida en que dichas operaciones se encuentren exentas del impuesto a las ganancias.

### **Impuesto de Sellos**

El Impuesto de Sellos es un gravamen de carácter local que, en general, grava la instrumentación de actos de carácter oneroso formalizados en el ámbito territorial de una jurisdicción, o los realizados fuera de una jurisdicción con efectos en ella.

Sin perjuicio de ello, en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, están exentos de la aplicación de este impuesto los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados a la emisión, transferencia, cualquiera fuera la causa, de las obligaciones negociables a que se refiere la ley, incluyendo todo tipo de garantías personales o reales, constituidas a favor de los inversores o de terceros que garanticen la emisión, sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma.

También se encuentran exentos del impuesto en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires los instrumentos, actos y operaciones vinculados con la emisión de valores mobiliarios representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros valores mobiliarios destinados a la oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, por parte de las sociedades autorizadas por la CNV a hacer oferta pública. Esta exención ampara también a las garantías vinculadas con dichas emisiones. Sin embargo, la exención queda sin efecto si en el plazo de 90 días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos valores negociables ante la CNV y/o si la colocación de los valores negociables no se realiza en un plazo de 180 días corridos a partir de la concesión de la autorización solicitada.

Los actos y/o instrumentos relacionados con la negociación de las acciones y demás valores mobiliarios debidamente autorizados para su oferta pública por la CNV están, asimismo, exentos del impuesto de sellos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esta exención también queda sin efecto de darse la circunstancia señalada en la segunda oración del párrafo anterior.

Por su parte, en la Provincia de Buenos Aires están exentos de este impuesto todos los actos, contratos y operaciones, incluyendo entregas o recepciones de dinero, relacionados con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables, emitidas conforme el régimen de la Ley de Obligaciones Negociables. Esta exención comprenderá a los aumentos de capital que se realicen para la emisión de acciones a entregar, por conversión de las obligaciones negociables, como así también, a la constitución de todo tipo de garantías personales o reales a favor de inversores o terceros que garanticen la emisión sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma.

En la Provincia de Buenos Aires también están exentos de este impuesto todos los instrumentos, actos y operaciones, vinculados con la emisión de valores representativos de deuda de sus emisoras y cualesquiera otros valores negociables destinados a la oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, por parte de sociedades debidamente autorizadas por la CNV. Esta exención comprende también la constitución de todo tipo de garantías personales o reales a favor de inversores o terceros que garanticen la emisión sean anteriores, simultáneos o posteriores a la misma. Sin embargo, la exención queda sin efecto si en el plazo de 90 días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos valores negociables ante la CNV y/o si la colocación de los valores negociables no se realiza en un plazo de 180 días corridos a partir de la concesión de la autorización solicitada.

Asimismo, se encuentran exentos del impuesto de sellos en la Provincia de Buenos Aires los actos relacionados con la negociación de valores mobiliarios debidamente autorizados para su oferta pública por la CNV. Esta exención también queda sin efecto de presentarse la circunstancia señalada en la segunda oración del párrafo anterior.

Considerando la autonomía que en materia tributaria posee cada jurisdicción provincial, se deberá analizar los potenciales efectos que este tipo de operatorias pudieran generar y el tratamiento tributario que establece el resto de las jurisdicciones provinciales.

### **Impuesto a la Transferencia**

No hay impuestos sobre las ventas y / o transferencias de las Obligaciones Negociables. En Argentina, a nivel federal tampoco se encuentra gravado el acervo hereditario ni las transmisiones gratuitas de bienes sobre el causante, donante, legatario o donatario.

No obstante lo anterior, la Ley N°14.044 de la Provincia de Buenos Aires ("PBA"), aprobada el 23 de septiembre de 2009 y publicada en el Boletín Oficial el 16 de octubre 2009, impuso un Impuesto a la Trasmisión Gratuita de Bienes ("ITGB") y entró en vigor el 1 de enero de 2010.

Posteriormente, el texto de la Ley N°14.044 fue modificado de conformidad con la Ley N°14.200 aprobada el 2 de diciembre de 2010 y publicada en el Boletín Oficial el 24 de diciembre de 2010. La Ley N°14.200 también condonó, por ministerio de ley, cualquier responsabilidad tributaria derivada del impuesto ITGB acumulada al 31 de diciembre de 2010.

El ITGB grava la renta obtenida por la trasmisión gratuita de bienes por actos entre vivos o por causa de muerte, incluyendo herencias, legados, donaciones, adelantos de herencia y cualquier otro evento que implique un aumento del patrimonio neto sin contraprestación onerosa.

Para los efectos de la ITGB, los contribuyentes son todas las personas humanas y jurídicas que se benefician por la trasmisión gratuita de bienes.

Para los contribuyentes domiciliados en la Provincia de Buenos Aires, ITGB se aplica sobre el importe total de los ingresos obtenidos a título gratuito, en relación con los bienes situados en la Provincia de Buenos Aires y fuera de la Provincia de Buenos Aires. Por el contrario, cuando se trata de contribuyentes domiciliados fuera de la Provincia de Buenos Aires, el ITGB se abona solamente por el ingreso obtenido por los bienes transmitidos gratuitamente situados en la Provincia de Buenos Aires.

Entre los distintos tipos de bienes cuyo dominio puede ser transmitido en forma gratuita, los siguientes son considerados como situados en la Provincia de Buenos Aires: (i) valores negociables, obligaciones negociables, acciones, participaciones de interés y otros valores representativos de capital que han sido emitidos por personas jurídicas domiciliadas en la Provincia de Buenos Aires, (ii) valores negociables, obligaciones negociables, acciones, así como cualquier otro valor situados en la Provincia de Buenos

Aires en el momento de la transmisión que hubieran sido emitidos por personas jurídicas con domicilio en otras jurisdicciones, y (iii) valores negociables, pagarés, acciones y otros valores representativos del capital social o instrumentos equivalentes que en el momento de la transmisión se encontraban en otra jurisdicción, y además habían sido emitidos por personas jurídicas domiciliadas también en otra jurisdicción, pagarán en proporción a los activos que los emisores tengan en la Provincia de Buenos Aires.

Están exentas de ITGB las transmisiones a título gratuito cuando su valor, en conjunto, y sin calcular las deducciones, exenciones y exclusiones, sea igual o inferior a Ps.107.640. En el caso de los padres, hijos y cónyuge, dicha cantidad será Ps.448.500.

En cuanto a la tasa aplicable, son escalas progresivas que van del 4% al 21,925%, las mismas se han establecido en función del grado de parentesco y de la base imponible en cuestión.

La Provincia de Entre Ríos, mediante la Ley N°10.197 publicada en el Boletín Oficial el día 24 de enero de 2013, ha implementado el Impuesto a la Transmisión Gratuita de Bienes en el ámbito provincial. Este impuesto tiene características similares al aplicado por la Provincia de Buenos Aires.

### **Tasas de Justicia**

En el supuesto de que sea necesario interponer acciones judiciales en relación con las Obligaciones Negociables en Argentina, la promoción de cualquier proceso o procedimiento judicial ante los tribunales nacionales argentinos con sede en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires estará gravado con una tasa de justicia, cuya alícuota genérica es actualmente del 3%. No obstante, en ciertos procesos judiciales especiales como las reinscripciones de prendas o los juicios sucesorios (en los cuales puede verificarse la transmisión a título gratuito de las Obligaciones Negociables que formen parte de un acervo hereditario) la alícuota aplicable se ve reducida en un 50%, por lo que actualmente es del 1,5%.

### **Oferta Pública y Exención Impositiva**

La Ley de Mercado de Capitales define el concepto de “oferta pública” como una *“invitación que se hace a personas en general o a sectores o a grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con valores negociables, efectuada por los emisores, por sus tenedores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas, telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, medios electrónicos incluyendo el uso de correo electrónico y redes sociales, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión”* (art. 2°, texto según Ley N° 27.440).

Hasta el dictado de la Resolución Conjunta N°470-1738/2004 de la CNV y AFIP publicada en el Boletín Oficial el 14 de septiembre de 2004, existía incertidumbre sobre la posición de las autoridades fiscales argentinas con relación al goce de beneficios impositivos de los títulos valores colocados con oferta pública, tanto aquellas emitidas originariamente (las obligaciones negociables existentes) como también las ofrecidas bajo una oferta de canje, incluyendo las ofertas de canje realizadas en el contexto de un concurso o en relación con un acuerdo preventivo extrajudicial.

Esta Resolución Conjunta establecía que para las colocaciones de títulos en el exterior el requisito de “colocación por oferta pública” debía ser interpretado según la ley argentina (conforme a la Ley de Mercado de Capitales) y no según la ley extranjera, por lo cual resultaba irrelevante tanto “lo establecido por las leyes o reglamentaciones de tales mercados extranjeros” como “la denominación otorgada a la oferta por la legislación extranjera”. Las emisiones de títulos ofrecidos bajo la Regla 144-A/Reglamentación S de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos de América podían colocarse por oferta pública (conforme a la ley argentina).

Si bien la Resolución Conjunta N°470-1738/2004 de la CNV y AFIP y sus complementarias y modificatorias fueron derogadas mediante la Resolución General de la CNV N°664/2016, los conceptos de oferta pública incorporados al marco normativo e impositivo por la Resolución Conjunta derogada fueron recogidos por la Resolución General N° 662 de la CNV.

Para que exista “colocación por oferta pública” es necesario demostrar “efectivos esfuerzos de colocación”, en los términos de la Ley de Mercado de Capitales. Es decir, no es suficiente la sola existencia de la autorización de la CNV pero tampoco es necesario alcanzar un resultado determinado, tal

como un criterio de dispersión mínima de inversores. En suma, la “colocación por oferta pública” resultaría una obligación de medios, pero no de resultado.

Los esfuerzos de oferta pública pueden llevarse a cabo no sólo en el país sino también en el exterior. La oferta puede ser dirigida “al público en general o a un grupo determinado de inversores”, y aún “sólo para inversores institucionales”, aclarándose así que la oferta no debe ser dirigida siempre al público en general.

La celebración de un contrato de colocación resulta válida a los fines de considerar cumplimentado el requisito de la oferta pública, en la medida que se demuestre que el colocador ofertó por los medios previstos en la Ley de Mercado de Capitales.

La utilización de los fondos provenientes de una emisión de obligaciones negociables para refinanciar pasivos incluyendo los denominados “préstamos puente” es admitida expresamente.

No es un requisito que los valores negociables sean negociados en el mercado de valores para considerarse colocados bajo una oferta pública (si bien se aclara que la negociación en un mercado de valores de Argentina contribuye al análisis de la intención de ofrecerlos públicamente).

En los casos de canjes de obligaciones negociables por obligaciones negociables en el marco de refinanciación de deudas los beneficios de las obligaciones negociables originariamente colocadas por oferta pública se extienden a las nuevas obligaciones negociables ofrecidas en canje, en la medida que los suscriptores de éstas han sido tenedores de aquellas.

Asimismo, las Normas de la CNV establecen en el artículo 3 del Capítulo IV del Título VI que el requisito de oferta pública previsto en la Ley de Mercado de Capitales se considerará cumplido con la celebración de un contrato de colocación y la realización de los esfuerzos de colocación por parte del agente colocador utilizando los mecanismos de colocación primaria establecidos en el artículo 1 del Capítulo IV del Título VI de las Normas de la CNV para la venta de los valores negociables adquiridos en el marco del contrato citado.

El agente colocador deberá acreditar a la emisora, la colocación primaria de los valores negociables por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública conforme a las Normas de la CNV y la emisora deberá conservar dicha documentación para la procedencia de los beneficios impositivos previstos legalmente.

### **Restricción respecto de las jurisdicciones de baja tributación**

Según la Ley de Procedimiento Fiscal Federal (Ley N°11.683 y sus modificatorias), cualquier entidad local que reciba fondos de cualquier naturaleza (es decir, préstamos, aportes de capital, etc.) de entidades extranjeras ubicadas en jurisdicciones de baja o nula tributación, se encuentra sujeta al Impuesto a las Ganancias y el Impuesto al Valor Agregado sobre una base imponible del 110% y del 100%, respectivamente, de los montos recibidos de dichas entidades (con algunas excepciones limitadas). Ello, basado en la presunción de que tales montos constituyen incrementos patrimoniales no justificados para la parte local que los recibe. Concordantemente, las Obligaciones Negociables no pueden (i) ser originariamente adquiridas por una persona domiciliada o constituida en una jurisdicción de baja tributación, o (ii) compradas por una persona a través de una cuenta bancaria abierta en una jurisdicción de baja tributación.

Las jurisdicciones de baja o nula tributación, de conformidad con la Ley del Impuesto a las Ganancias (con las modificaciones introducidas por la Ley 27.430), son los países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados o regímenes tributarios especiales que establezcan una tributación máxima a la renta empresaria inferior al sesenta por ciento (60%) de la alícuota contemplada en el inciso a) del artículo 69 de dicha ley (actualmente y hasta el 31/12/2019, del 30%; luego y respecto de los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 01/01/2020, será del 25%).

**EL RESUMEN PRECEDENTE NO CONSTITUYE UN ANÁLISIS COMPLETO DE TODAS LAS CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS RELATIVAS A LA TITULARIDAD DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. LOS TENEDORES Y COMPRADORES POTENCIALES DEBEN CONSULTAR CON SUS PROPIOS ASESORES IMPOSITIVOS EN LO QUE SE REFIERE A LAS CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS EN SU SITUACIÓN ESPECÍFICA.**

### **e) Declaración por parte de expertos**

La presente sección no resulta aplicable.

#### **f) Documentos a disposición**

El presente Prospecto y los estados financieros que se mencionan en el mismo se encuentran a disposición de los interesados en nuestro domicilio, sito en Moreno 877, piso 23 (C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina y en nuestro sitio de Internet [www.cresud.com.ar](http://www.cresud.com.ar). En caso de encontrarse inconsistencias en la información entre un documento y otro, deberá tenerse por válido lo manifestado en el presente Prospecto. Asimismo, cualquier consulta podrá ser dirigida a Relación con Inversores vía telefónica al (+5411) 4323-7449 o por correo electrónico a [ir@cresud.com.ar](mailto:ir@cresud.com.ar).

Finalmente, el presente Prospecto, los avisos relacionados con la emisión y los estados financieros que se mencionan en el mismo (los estados financieros consolidados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2016, 2017 y 2018, publicados con fecha 7 de septiembre de 2018 bajo el ID 4-587368-D, están disponibles en el sitio de Internet de la CNV [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), en el ítem “*Información Financiera*”. Asimismo, se encontrarán a disposición en los mercados donde estén listadas o se negocien las Obligaciones Negociables (entre ellos, sin limitación, en el caso del MAE: [www.mae.com.ar](http://www.mae.com.ar) y en el caso de BYMA: [www.bolsar.com.ar](http://www.bolsar.com.ar)).

**EMISORA**

**Cresud Sociedad Anónima Comercial, Inmobiliaria, Financiera y Agropecuaria**  
Moreno 877, Piso 23  
(C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina.

**AUDITORES**

**Price Waterhouse & Co. S.R.L.**  
Bouchard 557, 8° Piso  
(C1106ABG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina.

**ASESOR LEGAL DE CRESUD**

**Zang, Bergel & Viñes Abogados**  
Florida 537 - Piso 18 Galería Jardín  
(C1005AAK) - Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 19 de octubre de 2018.