PROSPECTO

IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima

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

Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US$ 350.000.000 (o su equivalente en otras monedas o unidades de valor)

Nuestra razón social es "IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima". Nuestra sede social está ubicada en Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina. Nuestro C.U.I.T. es 30-52532274-9. Nuestro teléfono es +54 (11) 4323-7400, nuestra dirección de correo electrónico es ir@irsa.com.ar y nuestro sitio web es www.irsa.com.ar.

En el marco del Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US$ 350.000.000 (o su equivalente en otras monedas o unidades de valor) (el "Programa") de IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima ("IRSA" o la "Compañía" o "Nosotros" indistintamente), podrán emitirse obligaciones negociables simples no convertibles en acciones, incondicionales, garantizadas o no garantizadas y subordinadas o no subordinadas (las "Obligaciones Negociables") cuyo valor nominal no podrá ser superior a US$ 350.000.000 (o su equivalente en otras monedas o unidades de valor), con vencimientos no menores a 30 días. Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán (i) devengar intereses a tasa fija, (ii) devengar intereses a tasa variable, o (iii) ser emitidas a descuento sin intereses, según se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto (cada uno, un "Suplemento de Prospecto"). El valor nominal, vencimiento, tasa de interés y fechas de pago de intereses de cada clase y/o serie de Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa serán detallados en un Suplemento de Prospecto al presente prospecto (el "Prospecto") relacionado con dicha clase y/o serie. Los términos y condiciones específicos u otros términos y condiciones de las Obligaciones Negociables que complementen, modifiquen o alteren los términos y condiciones generales de las Obligaciones Negociables detallados en el presente Prospecto, incluyendo los términos relacionados con el rescate o con cualquier otro aspecto, serán detallados en el Suplemento de Prospecto, respectivo. La duración del Programa es de cinco años contados a partir de su autorización por la Comisión Nacional de Valores (la "CNV" o la "Comisión Nacional de Valores" indistintamente).

Las Obligaciones Negociables constituirán "obligaciones negociables" emitidas conforme a la Ley N° 23.576 y sus modificaciones (la "Ley de Obligaciones Negociables") y se emitirán y colocarán de acuerdo con dicha ley, la Ley N° 26.831 de Mercado de Capitales (junto con sus modificatorias y reglamentarias incluyendo, sin limitación, el Decreto N° 471/2018, y la Ley Nº 27.440 de Financiamiento Productivo, la "Ley de Mercado de Capitales"), la ley N° 19.550 y sus modificatorias (la "Ley General de Sociedades"), la Resolución General N° 622/2013, sus complementarias y modificatorias (las "Normas de la CNV") y toda otra regulación aplicable emanada de la CNV y gozarán de los beneficios establecidos en dichas normas, y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento allí establecidos.

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa serán obligaciones negociables simples no convertibles en acciones e incondicionales, garantizadas o no garantizadas y subordinadas o no subordinadas de la Compañía, que podrán integrarse en efectivo y/o en especie, según se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente. En el supuesto de aprobarse la emisión de obligaciones negociables no garantizadas y no subordinadas, las mismas calificarán *pari passu* sin preferencia alguna entre sí y con igual prioridad de pago que todas las demás obligaciones presentes y futuras no garantizadas y no subordinadas de la Compañía 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 al derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias. Se establece la posibilidad de emitir obligaciones negociables con recurso limitado y exclusivo a determinados activos de la Compañía y no así contra todo su patrimonio. Según se especifique en el Suplemento de Prospecto

correspondiente, se podrán emitir Obligaciones Negociables denominadas en UVA y/o UVI, conforme tales términos se definen más adelante, y/u otras unidades de valor que puedan aprobarse en el futuro.

La creación del Programa fue aprobada por la asamblea de accionistas de la Compañía celebrada el 31 de octubre de 2017. Los términos y condiciones del Programa fueron aprobados por Reunión de Directorio de fecha 3 de julio de 2018 y nota de subdelegado de fecha 15 de marzo de 2019.

Oferta Pública autorizada por Resolución Nº 20.153 del 20 de marzo de 2019 de la CNV. Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en este Prospecto. La veracidad de la información contable, 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 otras personas responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley N° 26.831.

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 información que deba ser de conocimiento del público inversor en relación con a la presente emisión, conforme las normas vigentes.

CONFORME LO AUTORIZA LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES, EL PROGRAMA NO CUENTA CON CALIFICACIÓN DE RIESGO. LAS CALIFICACIONES PODRÁN SER SOLICITADAS AL MOMENTO DE LA EMISIÓN DE CADA 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 financiamiento del terrorismo y/o no figuran en las listas de terroristas y organizaciones terroristas emitidas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

Presentaremos una solicitud para el listado de las Obligaciones Negociables de cada clase y/o serie en Bolsas y Mercados Argentinos S.A. ("ByMA") a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ("BCBA"), en 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 Mercado Abierto Electrónico S.A. (el "Mercado Abierto Electrónico" o el "MAE" indistintamente), 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.

La distribución de este Prospecto o cualquier parte del mismo, incluyendo cualquier Suplemento de Prospecto, y la oferta, venta y entrega de las Obligaciones Negociables en ciertas jurisdicciones podría estar restringida por ley. Nosotros y los colocadores que sean designados conforme un Suplemento de Prospecto (los "Colocadores") instamos a las personas que tengan acceso a este Prospecto a tomar conocimiento de dichas restricciones y observarlas. Este Prospecto no constituye una oferta de venta ni una invitación a realizar ofertas de compra de Obligaciones Negociables en ninguna jurisdicción, dirigida a ninguna persona a quien resulte ilícito realizar una oferta o invitación tal, y este Prospecto no constituye una invitación para suscribir o comprar Obligaciones Negociables. El presente Prospecto está destinado exclusivamente a la oferta de las Obligaciones Negociables en la Argentina de conformidad con las Normas de la CNV. A los efectos de la oferta o colocación de Obligaciones Negociables fuera de la Argentina se utilizarán prospectos sustancialmente similares al presente redactados en idioma inglés de conformidad con la normativa legal aplicable.

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

Las Obligaciones Negociables no han sido registradas en los términos de la Securities Act de 1933 de los Estados Unidos de América (la "Ley de Títulos Valores") ni de ninguna otra ley de valores negociables

vigentes en ningún estado. Salvo que fueran registradas, las Obligaciones Negociables podrán ser ofrecidas únicamente en operaciones exentas de registro en los términos de dichas leyes. En consecuencia, podremos solamente ofrecer y vender Obligaciones Negociables registradas en los términos de dicha ley o en operaciones exentas de registro, a "compradores institucionales calificados" (según se define en la Norma 144 de la Ley de Títulos Valores) o a personas fuera de los Estados Unidos de América en cumplimiento de la Regulación S de la Ley de Títulos Valores.

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco del Programa podrán ser ofrecidas directamente o a través de los Colocadores y agentes que oportunamente designaremos. Dichos Colocadores y agentes estarán designados en el respectivo Suplemento de 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. 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.

La fecha del presente Prospecto es 29 de marzo de 2019.

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 Nº25.246, modificada y/o complementada posteriormente por las Leyes N°26.087, N°26.119, Nº26.268, Nº26.683, Nº26.831, Nº26.860 y Nº27.304 (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 Nº26.683, 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 Nº23.737);

b) delito de contrabando de armas (Ley Nº22.415);

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, informa al Ministerio Público para que se lleven a cabo las investigaciones que se consideren pertinentes o necesarias. Una vez que recibe la información, la UIF puede solicitar informes, documentos, antecedentes y todo otro elemento que estime útil para el cumplimiento de sus funciones, a cualquier organismo público, nacional, provincial o municipal, y a personas humanas o jurídicas, públicas o privadas, todos los cuales estarán obligados a proporcionarlos dentro del término que se les fije, bajo apercibimiento de ley. En el marco del análisis de un reporte de operación sospechosa los sujetos obligados no podrán oponer a la UIF el secreto bancario, fiscal, bursátil o profesional, ni los compromisos legales o contractuales de confidencialidad. Una vez terminado el análisis, la UIF está facultada para (i) recibir declaraciones voluntarias, que en ningún caso podrán ser anónimas, (ii) requerir la colaboración de todos los servicios de información del Estado, los que están obligados a prestarla en los términos de la normativa procesal vigente, (iii) solicitar al Ministerio Público para que éste requiera al juez competente se resuelva la suspensión, por el plazo que éste determine, de la ejecución de cualquier operación, (iv) solicitar al Ministerio Público para que éste requiera al juez competente el allanamiento de lugares públicos o privados, la requisa personal y el secuestro de documentación o elementos útiles para la investigación, (v) solicitar al Ministerio Público que arbitre todos los medios legales necesarios para la obtención de información de cualquier fuente u origen, (vi) aplicar sanciones, entre otros.

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 Nº360/2016 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 Nº27.260, 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 Hacienda. A su vez, la Resolución Nº4/2017 de la UIF 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 Nº21/2018 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 Nº30-E/2017 de la UIF dirigida al sector financiero, la Resolución Nº21/2018 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 Cambiarios" y "Lavado de activos y Financiación del Terrorismo"*.

ÍNDICE

MANIFESTACIONES REFERENTES A HECHOS FUTUROS 7
INFORMACIÓN DISPONIBLE 8
PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRA ÍNDOLE 9
INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA 11
FACTORES DE RIESGO 89
POLÍTICAS DE LA EMISORA 148
DATOS SOBRE DIRECTORES Y ADMINISTRADORES, GERENTES, PROMOTORES, MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN, DEL CONSEJO DE VIGILANCIA Y COMITÉ DE AUDITORÍA 153
DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES 164
ESTRUCTURA DE LA EMISORA, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PARTES RELACIONADAS 170
ACTIVO FIJO 178
ANTECEDENTES FINANCIEROS 183
DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN 236
INFORMACIÓN ADICIONAL 246
ANEXO - INFORMACION CONTABLE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 269

GLOSARIO DE DEFINICION DE SOCIEDADES

Se incluye el siguiente glosario con el objetivo de facilitar la lectura y comprensión de las actividades que realiza la Compañía:

"*Cellcom*": Cellcom Israel Ltd

"*Clal*": Clal Holdings Insurance Enterprise

"Condor": Condor Hospitality Trust

"*DIC*": Discount Investment Corporation Ltd.

"*EHSA*": Entertainment Holding S.A.

"*ETH*": Mordechay Ben Moshé

"*Fibesa*": Fibesa S.A.

"IDBD": IDB Development Corporation Ltd.

"*IFISA*": Inversiones Financieras del Sur S.A.

"*IRSA CP*": IRSA Propiedades Comerciales S.A.

"*New Pharm*": New Pharm Drugstores Ltd.

"*OASA*": Ogden Argentina S.A.

"*PBC*": Property & Building Corporation

"*REIT*": Real Estate Investment Trust

"*Shufersal*": Shufersal Ltd

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 "*Factores de Riesgo*" e "*Información sobre la Emisora - c) 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 inmobiliario y la situación general del mercado inmobiliario;

- 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 descriptos 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 nuestra sede social, sita en Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD) de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina y en nuestro sitio de internet www.irsa.com.ar. En caso de encontrarse inconsistencias en la información entre un documento y otro, deberá tenerse por válido lo manifestado en el presente Prospecto. Asimismo, cualquier consulta podrá ser dirigida a Relación con Inversores vía telefónica al (+5411) 4344-4600 o por correo electrónico a ir@irsa.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 al 30 de junio de 2018 y 2017 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, publicados con fecha 5 de septiembre de 2018 bajo el ID 4-586831-D y los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2017, 2016 y 2015 y por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2017, 2016 y 2015, publicados con fecha 8 de septiembre de 2017 bajo el ID 4-517956-D) están disponibles en el sitio web de la CNV www.cnv.gob.ar, en el ítem *"Empresas"*. 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 y en el caso de ByMA: www.bolsar.com).

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 Acconting 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 Nº562/09 emitida por la CNV, con sus modificaciones, todas las sociedades admitidas al régimen de oferta pública en Argentina, con ciertas excepciones (entidades financieras y compañías de seguros), están obligadas a presentar sus estados financieros consolidados por los períodos contables iniciados a partir del 1 de enero de 2012 de acuerdo con las NIIF. Por ende, confeccionamos nuestros estados financieros anuales bajo las NIIF por primera vez para nuestro ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2013, que incluyó información financiera comparativa para nuestro ejercicio económico de 2012. El primer estado de posición financiera según las NIIF fue confeccionado a nuestra fecha de transición del 1 de julio de 2011.

Nos referimos a nuestros Estados Financieros Auditados anuales al 30 de junio de 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.

Los saldos al 30 de junio de 2017 y 2016 que se exponen a efectos comparativos surgen de los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2017. Asimismo, se han reclasificado ciertas cifras de los mismos a los efectos de su presentación comparativa con las del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, producto de la pérdida de control de Shufersal.

Los 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, han sido confeccionados de acuerdo con las NIIF, emitidas por el *International Acconting Standards Board* ("IASB") y las Normas de la CNV vigentes a fecha de presentación de cada Estado Financiero. Conforme al Decreto Nº 664/2003, vigente a fecha de presentación de los mencionados Estados financieros, el gobierno prohibía a las entidades regulatorias del gobierno argentino 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 Nº 23.928 prohibía a las sociedades argentinas incluir ajustes por inflación en sus estados financieros. En diciembre de 2018 se dictó la Ley N° 27.468, la cual modificó el artículo 10 de la Ley N° 23.928 y sus modificatorias, estableciendo que la derogación de todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios, no comprende a los estados financieros, respecto de los cuales continuará siendo de aplicación lo dispuesto en el artículo 62 in fine de la Ley General de Sociedades. El 28 de diciembre de 2018, la CNV publicó la Resolución General Nº 777/2018 a través de la cual reglamenta la recepción de los estados financieros confeccionados en moneda constante y establece, adicionalmente a las normas contables aplicables en la reexpresión de los estados contables, disposiciones sobre la aplicación del ajuste por inflación, haciendo referencia a la guía orientativa de aplicación y la utilización de la serie de índices de precios de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"). En tal sentido, la Resolución General Nº 777/2018 dispone que las entidades emisoras sujetas a la fiscalización de la CNV deberán aplicar el método de reexpresión de estados financieros en moneda homogénea, conforme lo establecido por la NIC 29 o la Resolución Técnica Nº 6 emitida por la FACPCE, según corresponda, para períodos intermedios o ejercicios que finalicen a partir del 31 de diciembre de 2018.

En consecuencia y conforme a las disposiciones legales vigentes a la fecha de sus respectivas presentaciones públicas, la información financiera contenida en los Estados Financieros Auditados anuales al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, incluida en el presente Prospecto, no contiene el efecto relacionado con la aplicación del método de reexpresión en moneda homogénea, conforme lo establecido por la NIC 29.

Nuestros Estados Financieros Consolidados se consideran incorporados por referencia a este Prospecto.

Nos referimos a nuestros Estados Financieros como nuestros "Estados Financieros".

Dado que IDBD y DIC reportan sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes con posterioridad a los plazos legales en Argentina y a que IDBD y DIC poseen un cierre de ejercicio fiscal distinto a IRSA, los resultados de las operaciones provenientes de IDBD y DIC se consolidan con un desfasaje de tres meses ajustados por los efectos de transacciones significativas que tengan lugar en el período informado. Por tales motivos, es posible obtener en tiempo y forma los resultados trimestrales de IDBD y DIC para que puedan ser consolidados por IRSA y reportarlos a la CNV en sus estados financieros consolidados en los plazos legales previstos en la Argentina. De esta manera los resultados integrales consolidados de la Compañía por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 y 2017 incluyen los resultados de las operaciones de IDBD y DIC por el período de 12 meses desde el 1° de abril de 2017 y 2016 hasta el 31 de marzo de 2018 y 2017, ajustados por aquellas transacciones significativas ocurridas entre el 1° de abril de 2018 y 2017 y el 30 de junio de 2018 y 2017, respectivamente.

Los resultados integrales consolidados de la Compañía por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen los resultados de las operaciones de IDBD y DIC por el período desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición de control) hasta el 31 de marzo de 2016, ajustados por aquellas transacciones significativas ocurridas entre el 1° de abril de 2016 y el 30 de junio de 2016.

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, 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 "NIS", 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 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 NIS 3,6553 [1] 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 "*Información Adicional—Controles Cambiarios*".

Ciertas Medidas

En Argentina, la medida estándar de superficie en el mercado inmobiliario es el metro cuadrado (m2), mientras que en Estados Unidos de América y ciertas otras jurisdicciones, la medida estándar es el pie

[1] Cotización al 30-06-2018 Bloomberg.

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

INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA

a) Historia y desarrollo de la emisora.

Información General

Nuestra razón social es "IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima". Nuestra Compañía fue creada y constituida el 30 de abril de 1943 bajo las leyes de Argentina como una sociedad anónima e inscripta ante la Inspección General de Justicia (Registro Público de Comercio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires) el 23 de junio de 1943 bajo el número 284, al folio 291, libro 46 del tomo A. De acuerdo con nuestros Estatutos, nuestro plazo de duración finaliza el 5 de abril de 2043. Nuestras acciones se encuentran listadas y se negocian en ByMA y en la Bolsa de Comercio de Nueva York ("New York Stock Exchange", o "NYSE" indistintamente). Nuestra sede social está ubicada en Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina. Nuestras oficinas centrales se encuentran en la torre Intercontinental Plaza, ubicada en Moreno 877, piso 22, Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1091AAQ). Nuestro teléfono es +54 (11) 4323-7400, nuestro número de fax es +54 (11) 4323-7480 y nuestro sitio web es www.irsa.com.ar.

Panorama general[2]

Somos una de las mayores empresas argentinas inversoras en bienes raíces en términos de activos totales y la única empresa inmobiliaria argentina que posee listadas sus acciones en ByMA y en NYSE.

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

i. la adquisición, desarrollo y explotación de centros comerciales;

ii. la adquisición y desarrollo de edificios de oficinas y otras propiedades, principalmente con fines de locación;

iii. el desarrollo y venta de propiedades residenciales;

iv. la adquisición y explotación de hoteles de lujo;

v. la adquisición de reservas de tierras sin desarrollar para su futuro desarrollo o venta; e

vi. inversiones selectivas principalmente en Argentina, Estados Unidos e Israel.

Con fecha 11 de octubre de 2015, la Compañía obtuvo el control de la compañía israelí IDB Development Corporation Ltd. ("IDBD") y en diciembre de 2017 adquirimos, a través de Dolphin Netherlands B.V., el

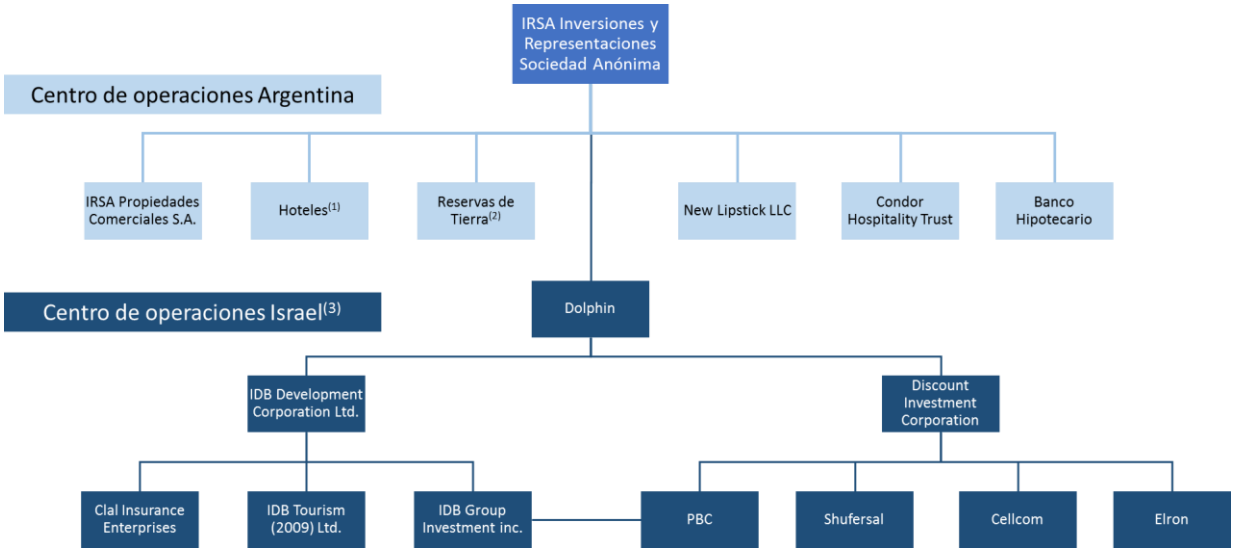
[2] La información correspondiente a los ejercicios económicos 2018, 2017 y 2016 de la sección a continuación corresponde a información interna de la Compañía.

31,7% de IDBD en poder de Inversiones Financieras del Sur S.A. ("IFISA"), una sociedad relacionada con la Compañía, alcanzando el 100% de participación en el capital social de IDBD.

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

IDBD y Discount Investment Corporation Ltd ("DIC") 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. El día 3 de abril de 2016, las acciones de IDBD dejaron de estar listadas en la Bolsa de Comercio de Tel Aviv ("TASE"). Sin embargo, la compañía seguirá registrada en el TASE en calidad de una "Debentures Company" de acuerdo a la ley israelí, al tener bonos en circulación cotizando.

Hemos definido la apertura entre Centro de Operaciones en Argentina y Centro de Operaciones en Israel. Desde el centro de operaciones en Argentina, la Compañía, a través de IRSA y subsidiarias maneja los negocios tanto de Argentina como las inversiones internacionales en el edificio Lipstick en Nueva York y en el Real Estate Investment Trust ("REIT") hotelero Condor Hospitality Trust ("Condor"). Desde el Centro de Operaciones en Israel, la Compañía maneja IDBD y DIC.



(1) Incluye las participaciones en: Nuevas Fronteras S.A., Hoteles Argentinos S.A. y Llao Llao Resorts S.A.
(2) Para más información y detalle sobre las Reservas de Tierra ver "Información sobre la Emisora - Descripción del negocio - Estrategia Comercial - Centro de Operaciones de Argentina - Ventas y Desarrollos".
(3) Para más información y detalle sobre el Centro de Operaciones Israel ver "c) Descripción del negocio – Centro de Operaciones Israel".

Centro de operaciones Argentina

Operamos nuestro negocio a través de siete segmentos: "Centros Comerciales, "Oficinas", "Ventas y Desarrollos", "Hoteles", "Internacional", "Corporativo" y "Otros".

Centros Comerciales. Nuestro principal objetivo, a través de nuestra subsidiaria IRSA Propiedades Comerciales S.A. ("IRSA CP"), 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 CP, 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 CP y nuestra empresa, 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.

Ventas y Desarrollos. Buscamos, a través de nuestra subsidiaria IRSA CP y nuestra empresa, 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.

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

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 77,92%**.** 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 S.A. ("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. 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 m2 y que al día de la fecha se encuentra totalmente alquilada.

Supermercados. 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 16,56% 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 la Emisora - c) Descripción del Negocio - Centro de Operaciones Israel".*

Historia de la Compañía

Desde 1991 nos hemos dedicado activamente a diversas actividades inmobiliarias en Argentina y posteriormente en el exterior. En diciembre de 1994, a partir de nuestra Oferta Pública Global en NYSE y BCBA (actual ByMA), desarrollamos nuestras actividades inmobiliarias en el mercado de alquiler de Oficinas mediante la adquisición de tres torres de oficinas ubicadas en zonas de oficinas de primer nivel de Buenos Aires.

Principales hitos históricos de la Compañía

Centro de operaciones Argentina

Centros Comerciales (a través de nuestra subsidiaria IRSA CP)

Estamos involucrados en la compra, desarrollo y dirección de centros comerciales mediante nuestra subsidiaria, IRSA Propiedades Comerciales S.A (antes Alto Palermo S.A. (APSA)) y sus subsidiarias.

En julio de 1994 adquirimos una participación en el edificio histórico del Abasto de Buenos Aires, el cual desarrollamos y en noviembre de 1998 se inauguró el centro comercial Abasto.

Asimismo, en diciembre de 1994, adquirimos su participación del 25% en el centro comercial Mendoza Plaza y en los siguientes años incrementamos la participación, alcanzando la totalidad del mismo durante ejercicio 2008.

Posteriormente, en marzo de 1995, adquirimos una participación del 50% en el centro comercial Nuevo Noa (actualmente Alto NOA), situado en la ciudad de Salta. Posteriormente, en el año 1996, adquirimos un 30% adicional y en el año 2000 completamos la adquisición del 100%.

En los años 1997 y 1998, sumamos las adquisiciones de Paseo Alcorta, Alto Palermo, Alto Avellaneda y Buenos Aires Design. Con fecha 5 de diciembre de 2018, Buenos Aires Design fue restituido al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Para más información véase "*Acontecimientos Recientes*".

En agosto de 1998, junto con Coto Centro Integral de Comercialización S.A. y mediante una licitación pública, adquirimos un terreno de 213.372 m2 para el desarrollo de una propiedad en la ciudad de Rosario, provincia de Santa Fe. El 17 de diciembre de 1999, adquirimos la titularidad de nuestra parte de la propiedad y hacia fines de 2003 comenzamos las obras para la construcción del centro comercial y el 9 de noviembre de 2004 inauguramos un nuevo centro comercial, denominado Alto Rosario Shopping.

El 6 de julio de 1999, adquirimos el 94,623% de las acciones de Shopping Neuquén S.A., la cual era propietaria de un terreno en la ciudad de Neuquén. Posteriormente comenzamos con el desarrollo del mismo y en marzo de 2015, inauguramos Alto Comahue Shopping, nuestro décimo sexto centro comercial de nuestro portfolio.

En diciembre de 2006, comenzamos a operar Córdoba Shopping, ubicado en el barrio de Villa Cabrera, en la ciudad de Córdoba.

Asimismo, comenzamos en 2007 la construcción de uno de nuestros más importantes proyectos, Dot Baires Shopping, un centro comercial y un edificio de oficinas ubicado en el barrio de Saavedra. En mayo de 2009 inauguramos el centro comercial Dot Baires Shopping, que cuenta con 4 niveles y 3 subsuelos, una superficie de 173.000 m2 cubiertos, un hipermercado, un complejo de cines con 10 salas y estacionamiento para 2.200 vehículos. Adicionalmente, a través de IRSA CP, estamos desarrollando el proyecto llamado "Polo Dot", que consistirá en tres edificios de oficinas (uno de ellos podría incluir un hotel) en las reservas de tierra que posee la Compañía y en la ampliación del centro comercial en aproximadamente 15.000 metros cuadrados de área bruta locativa.

El 14 de enero de 2010, informamos que Parque Arauco S.A. nos otorgó una opción de compra de su participación del 31,6% en IRSA CP, por un monto total de US$ 126 millones. Como consecuencia de la transacción, aumentamos nuestra participación accionaria de 63,4% a 94,9% del capital social de IRSA CP. Posteriormente en el año 2017 hemos vendido acciones de IRSA CP en el mercado secundario y, al 30 de septiembre de 2018, nuestra tenencia en IRSA CP era del 86,34%. Asimismo, con fecha 12 de noviembre de 2018, y de acuerdo a lo aprobado por la Asamblea de accionistas el día 29 de octubre de 2018, se puso a disposición el pago de un dividendo, pagadero con acciones de IRSA CP, por lo cual nuestra tenencia con posterioridad al pago era de 81,3%.

En el mes de agosto de 2011, adquirimos el 50% de las acciones de Nuevo Puerto Santa Fe S.A., sociedad locataria de un inmueble, ubicado en el Dique I del puerto de la ciudad de Santa Fe, en el que funciona actualmente La Ribera Shopping.

En el año 2014 abrimos el centro comercial "Distrito Arcos, Premium Outlet". Ubicado en el barrio de Palermo (Ciudad Autónoma de Buenos Aires), esta nueva propuesta, se constituyó como un Outlet de variedad de marcas Premium, en un entorno a cielo abierto.

En la actualidad, a través de nuestra subsidiaria IRSA CP, contamos con 15 Centros Comerciales en Argentina: Alto Palermo, Abasto Shopping, Alto Avellaneda, Alcorta Shopping, Patio Bullrich, Dot Baires Shopping, Soleil Premium Outlet, Distrito Arcos, Alto NOA, Alto Rosario Shopping, Mendoza Plaza Shopping, Córdoba Shopping Villa Cabrera, La Ribera Shopping, Alto Comahue Shopping y Patio Olmos (operado a través de un tercero).

Oficinas

Nos ocupamos de la adquisición, desarrollo y administración en la Argentina de edificios de oficinas, de forma directa y a través de nuestra subsidiaria IRSA CP.

Durante el año 2005, las excelentes perspectivas del sector de oficinas nos llevaron a realizar una importante inversión en este segmento, mediante la compra del edificio Bouchard 710, con una superficie de 15.014 metros cuadrados de área locativa Premium.

Durante el 2007, concretamos importantes adquisiciones en los segmentos de edificios de oficinas. Adquirimos el Edificio Bouchard Plaza, también conocido como el Edificio La Nación, ubicado en el centro de Buenos Aires, del cual durante el año 2015 vendimos la totalidad de los pisos, quedando en el portfolio 116 cocheras en alquiler. En 2007, también compramos el Edificio Dique IV del Plata, con un área bruta locativa de 7.921 metros cuadrados, ubicado en la exclusiva zona de Puerto Madero, los cuales ya fueron vendidos en su totalidad en diciembre de 2015. Asimismo, adquirimos una participación del 50% de la Torre BankBoston un edificio de oficinas con un área bruta locativa de 31.670 metros cuadrados que está ubicada en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y fue diseñada por el reconocido arquitecto Cesar Pelli (quién también diseñó el *World Financial Center* en Nueva York y las Torres Petronas en Kuala Lumpur), en la actualidad, poseemos el 47% del Edificio.

En el año 2007, a través de Panamerican Mall S.A., subsidiaria de IRSA CP, comenzamos la construcción de uno de nuestros más importantes proyectos denominado "Polo Dot", un centro comercial y un edificio de oficinas ubicado en el barrio de Saavedra, en la intersección de la autopista Panamericana y la avenida General Paz. Este edificio fue inaugurado en el mes de julio de 2010, lo que significó nuestro desembarco en el creciente corredor de Zona Norte de oficinas para alquiler. Asimismo, nos encontramos desarrollando un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 32.000 m2 sobre un edificio existente, para mayor información sobre este desarrollo ver "*Ventas y Desarrollos*".

En abril de 2008, adquirimos uno de los edificios más emblemáticos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el "Edificio República". Esta propiedad, también diseñada por el reconocido arquitecto César Pelli, es un edificio de oficinas Premium único situado en el centro de Buenos Aires, que agregó aproximadamente 19.885 metros cuadrados de área bruta locativa a nuestra cartera.

En diciembre de 2014, modificamos la denominación de Alto Palermo S.A. por IRSA CP, y le transferimos 83.789 m2 correspondientes a cinco edificios de nuestra cartera de oficinas Premium. Los edificios de oficinas premium comprendidos en esta operación fueron el Edificio República, la Torre Bank Boston, el Edificio Intercontinental Plaza, el Edificio Bouchard 710 y el Edificio Suipacha. También se transfirió la reserva de tierra Intercontinental II, lindera al Edificio Intercontinental, que tiene potencial para el desarrollo de 19.597 m2 de oficinas. De esta manera concentramos las actividades de Real Estate comercial en Argentina.

El 5 de junio de 2017, la Compañía a través de IRSA CP adquirió el Edificio Philips ubicado en el barrio de Saavedra, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, junto al Shopping Dot Baires. El edificio tiene un área bruta locativa de 8.007 metros cuadrados y una potencial capacidad constructiva de 18.000 metros cuadrados adicionales y está destinado para el desarrollo y alquiler de oficinas. El precio de adquisición fue de US$29 millones, el cual ya fue pagado en su totalidad.

Ventas y Desarrollos

Desde 1996, también hemos expandido nuestras operaciones hacia el mercado inmobiliario residencial mediante el desarrollo y la construcción de complejos de torres de departamentos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y a través del desarrollo de comunidades residenciales privadas en el gran Buenos Aires.

Contamos con una importante reserva de tierra de 70 hectáreas situada frente al Río de la Plata en el extremo sur de Puerto Madero, a 10 minutos del centro de Buenos Aires, denominada Solares de Santa María. Somos titulares de esta propiedad en la que pretendemos desarrollar un emprendimiento para fines mixtos, es decir nuestro proyecto de desarrollo contempla complejos residenciales, así como oficinas, comercios, hoteles, clubes deportivos y náuticos, y áreas de servicios con escuela, supermercados y áreas de estacionamientos. En el año 2012, el expediente con el proyecto de Ley se reservó quedando a la espera de este tratamiento Parlamentario, el Convenio contemplaba en sus cláusulas que, si al 28 de febrero de 2014 el proyecto de Ley no se encontraba sancionado, el mismo quedaría sin efecto legal, status vigente a la fecha. Durante el año 2016 se suscribió un nuevo Convenio junto con un Proyecto de Ley con el Poder Ejecutivo de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que luego fue ingresado a la Legislatura Porteña para su tratamiento, si bien el proyecto de Ley fue aprobado en sus respectivas comisiones, el día designado para su tratamiento, al igual que aquel del año 2012, de Ley se reservó quedando a la espera de este tratamiento Parlamentario.

En marzo de 2008, en asociación con Cyrela Brazil Realty, lanzamos un proyecto residencial en el distrito de Vicente López, provincia de Buenos Aires denominado "Horizons", un nuevo concepto de

construcción de viviendas en Argentina, acompañado de una política de financiación y venta innovadora. El proyecto fue un éxito comercial, la totalidad de las unidades fueron pre-vendidas en tiempo record.

En marzo de 2011 hemos comprado el inmueble donde funciona la planta de Nobleza Piccardo, a través de una subsidiaria en la que tenemos el 50% del capital accionario. Dicha propiedad se encuentra ubicada en la localidad de San Martin, provincia de Buenos Aires, y por su escala y localización constituye un inmejorable predio para el desarrollo futuro de distintos segmentos. La superficie total de la parcela es de 160.000 metros cuadrados y la superficie cubierta actual es de 81.786 metros cuadrados. Actualmente nos encontramos trabajando en un borrador del proyecto para el desarrollo de un Centro Comercial temático denominado "Hipercentro para el Hogar". El proyecto involucraría 50.000 m2, divididos entre 30.000 m2 para en Centro Comercial y 20.000 m2 destinados a espacios de estacionamiento. Simultáneamente, estamos trabajando conjuntamente con una firma de desarrollo urbano en un plan integral para diseñar las áreas restantes. En la actualidad, la capacidad de construcción del área es de 500.000 metros cuadrados que podrían ser utilizados tanto para diversos usos comerciales como para la construcción de propiedades residenciales.

Nos encontramos desarrollando el proyecto denominado "Polo Dot", a través de Panamerican Mall, subsidiaria de IRSA CP, ubicado en el complejo comercial lindero al shopping Dot Baires. El proyecto total consistirá en 3 edificios de oficinas (alguno de ellos podría incluir un hotel) en reservas de tierras propiedad de la compañía y ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m2 de ABL. La 1° etapa se ha concluido con el desarrollo de un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 32.000 m2 sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contratos de alquiler por aproximadamente la totalidad de la superficie. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregaran 38.400 m2 de ABL al complejo. Hemos evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos inaugurar estos edificios con niveles de renta atractivos y elevada ocupación.

Asimismo, estamos avanzando con la construcción del edificio Catalinas, el cual constará de aproximadamente 35.200 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en la zona de "Catalinas" de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el cual recientemente fue transferido a IRSA CP (para mayor información ver "*Acontecimientos Recientes*"), de los cuales 4.896 metros cuadrados (equivalentes al 13,90%) fueron oportunamente adquiridos por la empresa Globant. Durante el segundo trimestre del periodo fiscal 2017 se dio inicio al comienzo de la obra previéndose un plazo de construcción de aproximadamente 3 años. Al 30 de septiembre de 2018, llevamos un 22% de la construcción completa.

El día 22 de marzo de 2018, hemos adquirido a través de IRSA CP, en forma directa e indirecta, el 100% de un terreno de aproximadamente 78.000 m2 de superficie ubicado en el Camino General Belgrano, entre calle 514, Av. 19 y calle 511, en la localidad de La Plata, provincia de Buenos Aires. Esta adquisición tiene como finalidad el futuro desarrollo de un proyecto de usos mixtos dado que el predio reúne características de localización y escala adecuados para el desarrollo comercial en una plaza de gran potencial. Para más información ver "*Acontecimientos Recientes – Acontecimientos Recientes de IRSA CP*".

Hoteles

En 1997, ingresamos en el mercado de hoteles mediante la adquisición de una participación del 50% en el Hotel Llao Llao en las cercanías de Bariloche y 76,3% del Hotel Intercontinental en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. En 1998, también adquirimos el Hotel Libertador en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y posteriormente vendimos una participación del 20% a una afiliada de Sheraton Hotels. En febrero de 2019, hemos readquirido esa participación del 20%. Para mayor información, ver "*Acontecimientos recientes – Acontecimientos recientes de IRSA - Adquisición de acciones de Hoteles Argentinos S.A.*"

Internacional

En julio de 2008, decidimos expandirnos internacionalmente hacia los Estados Unidos, a partir de las oportunidades de inversión que se generaron producto de la crisis financiera internacional de ese año. Adquirimos una participación del 49% en Metropolitan 885 en la cual el principal activo es un edificio de 34 pisos llamado Lipstick Building, de aproximadamente 59.000 metros cuadrados de área locativa, ubicado en la Tercera Avenida entre las calles 53 y 54 de Manhattan, ciudad de Nueva York.

A partir de agosto de 2009 hemos adquirido directa e indirectamente una participación del 12,8% en Hersha Hospitality Trust por un monto aproximado de US$ 60,0 millones. Hersha es un REIT listado en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), que participa en forma mayoritaria en hoteles a lo largo de Estados Unidos de América. En el año 2014, hemos vendido la totalidad de las acciones en dicho REIT a precios por acción que casi duplicó el monto invertido, logrando ganancias muy significativas.

En diciembre de 2010 adquirimos el 49% del capital social de Rigby 183 LLC, propietaria del edificio ubicado en 183 Madison Avenue, Midtown South en Manhattan, Nueva York, valuado en US$ 85,1 millones. En noviembre de 2012 incrementamos nuestra participación en un 25,5% ascendiendo el interés en Rigby 183 LLC al 74,5% de su capital social. En el mes de septiembre de 2014, a través de nuestra subsidiaria Rigby 183 LLC, hemos concretado la venta del edificio, por la suma de US$ 185 millones.

En marzo de 2012, hemos celebrado un acuerdo con Supertel Hospitality Inc, un REIT listado en el Nasdaq, bajo el símbolo "SPPR", que inició sus operaciones a fines de 1970 y en 1994 completó su Oferta Pública Inicial, por el cual adquirimos 3.000.000 de acciones preferidas convertibles con una inversión por parte nuestra de aproximadamente US$20 millones. Durante 2015, se designó un nuevo CEO y ha cambiado su denominación social por "Condor Hospitality Trust" al igual que su símbolo en Nasdaq a "CDOR". Condor es un REIT listado en Nasdaq focalizado en hoteles de categoría media en varios estados de Estados Unidos de Norteamérica, los cuales son operados por diversos operadores y franquicias.

Corporativo y Otros

En 1999, adquirimos el 2,9% de Banco Hipotecario y con el paso de los años hemos incrementado gradualmente nuestra participación accionaria hasta alcanzar el 29,9% al 30 de septiembre de 2018.

Centro de operaciones Israel

Durante el periodo fiscal 2014 efectuamos inversiones en el mercado israelí en la compañía denominada IDBD. Con fecha 11 de octubre de 2015, continuando con nuestra estrategia de expansión y diversificación internacional, obtuvimos el control de IDBD. IDBD es uno de los mayores y más diversificados holdings de Israel. A través de sus subsidiarias, asociadas, negocios conjuntos y otras inversiones IDBD participa en numerosos mercados y sectores de la industria en Israel y otros países: negocios inmobiliarios (Property & Building Corporation), supermercados (Shufersal), seguros (Clal Insurance Enterprises Holdings Ltd., en adelante Clal), y telecomunicaciones (Cellcom). La Compañía se encuentra registrada en el Tel Aviv Stock Exchange ("TASE") en calidad de una "Debentures Company" de acuerdo a la ley israelí, al tener bonos en circulación cotizando.

En relación con la Ley Israelí de Promoción de la competencia y la reducción de la concentración, en noviembre de 2017, Dolphin IL Investment Ltd. (Dolphin IL), subsidiaria de Dolphin Netherlands B.V. ha suscripto los documentos definitivos para la adquisición de la totalidad de las acciones de titularidad de IDBD en DIC.

Al 30 de septiembre de 2018, nuestra participación indirecta en el capital social de IDBD es del 100% y en DIC es del 77,92%. Para mayor información, ver "*Acontecimientos recientes – Acontecimientos recientes de IRSA - Adquisición de acciones de DIC*."

b) Descripción del sector en que desarrollamos nuestra actividad.

IRSA es una compañía líder en Argentina dedicada a la adquisición, desarrollo y administración de inmuebles. Es una de las mayores empresas argentinas inversoras en bienes raíces en términos de activos totales y la única empresa inmobiliaria argentina que posee sus acciones listadas en ByMA y en NYSE. La Compañía se encuentra directa e indirectamente involucrada mediante subsidiarias y joint ventures en diversas actividades conexas de bienes inmuebles, incluyendo, (i) la adquisición, desarrollo y explotación de centros comerciales; (ii) la adquisición y desarrollo de edificios de oficinas y otras propiedades, principalmente con fines de locación; (iii) el desarrollo y venta de propiedades residenciales; (iv) la adquisición y explotación de hoteles de lujo; (v) la adquisición de reservas de tierras sin desarrollar para su futuro desarrollo o venta; e (vi) inversiones selectivas principalmente en Argentina, Estados Unidos e Israel. Para más información, véase las secciones "*Factores de Riesgo – Riesgos relativos a nuestros negocios –*".

c) Descripción del negocio.

Estrategia Comercial

Centro de Operaciones Argentina

A través de nuestra subsidiaria IRSA CP, 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.

Centros Comerciales

Nuestro principal objetivo, a través de IRSA CP, subsidiaria nuestra, 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

Procuramos adquirir y desarrollar edificios de oficinas de primera categoría en las principales zonas de oficinas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en otras áreas estratégicamente ubicadas, que, en nuestra opinión, ofrecen rendimientos y potencial para la valorización del capital a largo plazo. Esperamos continuar atrayendo inquilinos corporativos para los edificios de oficinas. Asimismo tenemos intención de considerar en forma selectiva nuevas oportunidades para adquirir o construir edificios de oficinas para alquiler.

Ventas y Desarrollos

Buscamos comprar propiedades subdesarrolladas en áreas densamente pobladas y construir complejos de departamentos ofreciendo “espacios verdes” para actividades recreativas. También buscamos desarrollar comunidades residenciales adquiriendo propiedades subdesarrolladas con accesos convenientes a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, desarrollando carreteras y otra infraestructura básica, tales como energía eléctrica y agua, para después vender lotes para la construcción de unidades residenciales. En Argentina el financiamiento hipotecario es muy escaso restringiendo el crecimiento de las compras de viviendas por parte de la clase media, en consecuencia, 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.

Hoteles

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

Internacional

En este segmento, buscamos inversiones que representen una oportunidad de apreciación del capital a largo plazo. Tras la crisis financiera internacional desatada en 2008, aprovechamos la oportunidad de precio que se presentaba en el sector de real estate en Estados Unidos 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 participamos 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.

Corporativo y Otros

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

Centro de Operaciones 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 de la compañía 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 de la Compañía.

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.

En junio de 2018, se consumó una transacción en virtud de la cual DIC vendió el 16,6% del capital social emitido de Shufersal, por una contraprestación total neta de NIS 848 millones, tras la cual las tenencias de

DIC en Shufersal se redujeron a aproximadamente un 33,6% y, por consiguiente, dejó de ser la accionista mayoritaria de Shufersal. Posteriormente a la fecha de esa venta, DIC dejó de incluir los estados financieros de Shufersal en la consolidación, producto de su pérdida de control.

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 vincultante 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 fueran 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 NIS 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 Emisior – c) Descripción del Negocio – 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.

Segmento Centros Comerciales

Introducción

Al 30 de junio de 2018, a través de IRSA CP 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 la ciudad de Santa Fe (a través de un negocio conjunto) y Alto Comahue en la ciudad de Neuquén. Con fecha 5 de diciembre de 2018, Buenos Aires Desing fue restituido al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Para más información véase "*Acontecimientos Recientes*".

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 344.025 m^2 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.34.426 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 CP, 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^2 (1)**	**Locales**	**Ocupación (2)**	**Participación de IRSA CP (3)**
Alto Palermo	Dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.648	136	99,5%	100%
Abasto Shopping(4)	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 (6)	Nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.735	62	96,1%	53,68%
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%
Alto Noa Shopping	Mar-95	Salta	19.063	88	96,8%	100%
Alto Rosario Shopping(5)	Nov-04	Santa Fe	33.358	141	99,5%	100%
Mendoza Plaza Shopping	Dic-94	Mendoza	42.867	141	98,3%	100%
Córdoba Shopping	Dic-06	Córdoba	15.276	105	100,0%	100%
La Ribera Shopping	Ago-11	Santa Fe	10.530	68	94,9%	50%
Alto Comahue	Mar-15	Neuquén	9.397	99	94,4%	99,95%
Patio Olmos(5)	Sep-15	Córdoba	-	-	-	
Total			**344.025**	**1.646**	**98,5%**	

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

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

(3) Participación efectiva 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 CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte.

(6) Con fecha 5 de diciembre de 2018 fue restituido al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Para más información véase “Acontecimientos Recientes”.

Ventas Minoristas de los locatarios (1)

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

	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 (2)	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
Total de ventas	**43.130**	**34.426**	**28.854**

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

(2) Con fecha 5 de diciembre de 2018 fue restituido al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Para más información véase "Acontecimientos Recientes")

Ventas Acumuladas por tipo de Negocio

	Al 30 de junio de		
	2018	**2017**	**2016**
		(Ps. Millones)	
Tienda Ancla	2.477	1.875	1.590
Indumentaria y Calzado	22.499	18.463	15.156
Entretenimiento	1.332	1.178	1.021
Hogar y decoración	1.210	957	784
Electro	5.321	4.064	3.861
Gastronomía	4.746	3.671	2.723
Varios	5.089	3.963	3.368
Servicios	456	255	351
Total	**43.130**	**34.426**	**28.854**

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

	Al 30 de junio de		
	2018	**2017**	**2016**
Abasto	99,1%	96,8%	99,8%
Alto Palermo	99,5%	99,3%	99,5%
Alto Avellaneda	98,9%	99,3%	100,0%
Alcorta Shopping	99,8%	98,1%	89,1%
Patio Bullrich	97,1%	97,6%	99,1%
Alto Noa	96,8%	99,4%	100,0%
Buenos Aires Design	96,1%	97,2%	95,7%
Mendoza Plaza	98,3%	97,1%	95,2%
Alto Rosario	99,5%	99,6%	100,0%
Córdoba Shopping Villa Cabrera	100,0%	98,1%	99,2%
Dot Baires Shopping	99,5%	99,9%	100,0%
Soleil Premium Outlet	97,7%	100,0%	100,0%
La Ribera Shopping	94,9%	97,6%	99,3%
Distrito Arcos	99,7%	100,0%	97,0%
Alto Comahue	94,4%	96,4%	96,6%
Patio Olmos (1)			
Porcentaje Total	**98,5%**	**98,5%**	**98,4%**

Precio de Alquileres

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

	Al 30 de junio de		
	2018	**2017**	**2016**
		Ps.	
Alto Palermo	32.831	26.765	21.819
Abasto	16.828	14.736	9.964
Alto Avellaneda	11.083	9.537	7.801
Alcorta Shopping	18.744	15.267	12.217
Patio Bullrich	14.831	12.399	10.473
Buenos Aires Design	4.776	4.077	3.403
Dot Baires Shopping	8.385	6.727	5.468
Soleil Premium Outlet	10.141	7.583	6.048
Distrito Arcos (2)	14.585	8.192	7.274
Alto Noa	5.822	4.644	3.977
Alto Rosario	8.835	7.772	6.299
Mendoza Plaza	4.149	3.458	2.952
Córdoba Shopping Villa Cabrera	7.098	5.682	4.512
La Ribera Shopping	3.444	2.814	2.222
Alto Comahue (3)	11.694	5.956	5.017
Patio Olmos (4)			

(1) Corresponde a los alquileres acumulados anuales consolidados considerando normas IFRS dividido por los m^2 de área bruta locativa. No incluye ingresos por Fibesa ni Patio Olmos.
(2) Apertura el 18 de diciembre de 2014.
(3) Apertura el 17 de marzo de 2015.
(4) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte

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

	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

	Al 30 de junio de		
	2018	**2017**	**2016**
Patio Bullrich	169.028	145.803	123.395
Alto Noa	110.981	88.515	75.724
Buenos Aires Design(5)	63.257	55.837	47.160
Mendoza Plaza	177.865	148.239	124.118
Alto Rosario	294.709	247.190	189.337
Córdoba Shopping –Villa Cabrera	108.422	87.752	70.302
Dot Baires Shopping(5)	403.324	332.970	271.411
Soleil Premium Outlet	154.281	115.468	84.615
La Ribera Shopping(5)	36.197	28.293	21.884
Distrito Arcos (1) (6)	158.452	120.351	81.252
Alto Comahue (2) (6)	75.939	58.164	49.611
Patio Olmos (4)			
Total (3)	**3.704.882**	**3.060.134**	**2.429.763**

(1) Apertura 18 de diciembre de 2014.
(2) Apertura 17 de marzo de 2015.
(3) No incluye ingresos por Fibesa ni Patio Olmos.
(4) IRSA CP tiene la propiedad del edificio histórico del centro comercial Patio Olmos en la provincia de Córdoba, operado por una tercera parte
(5) No incluye los ingresos recibidos de IRSA CP en concepto de alquiler de espacios publicitarios.
(6) No incluyen los ingresos de canon locativo recibidos de IRSA CP por la explotación del Centro Comercial.

Vencimiento de Alquileres (1) (2)

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

Expiración	**Cantidad de Contratos** (1)	**m^2 a Expirar**	**Porcentaje a Expirar**	**Monto** (en millones de Ps.) (3)	**Porcentaje de Contratos**
Locales Vacíos	48	5.255	1,5%		
2018	498	102.841	29,9%	557,6	28,9%
2019	404	81.323	23,6%	553,6	28,7%
2020	454	109.046	31,7%	527,5	27,4%
2021 y años posteriores	242	45.560	13,2%	289,1	15,0%
Total	**1.646**	**344.025**	**100,0%**	**1.927,8**	**100,0%**

(1) Incluye los locales no ocupados al 30 de junio de 2018. Un contrato de locación puede estar asociado a uno o más locales.
(2) No refleja nuestra participación en cada propiedad.
(3) El monto expresa el alquiler básico anual al 30 de junio de 2018 de los contratos a expirar.

Cinco locatarios más importantes del portafolio

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

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

Competencia

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

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

Compañía	Centro Comercial	Ubicación	Área bruta locativa	Participación de mercado % (1)
IRSA Propiedades Comerciales S.A.				
	Alto Palermo	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.648	1,43
	Abasto Shopping (3)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.796	2,83
	Alto Avellaneda	Gran Buenos Aires, provincia de Buenos Aires	38.422	2,96
	Alcorta Shopping	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.746	1,21
	Patio Bullrich	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.397	0,88
	Buenos Aires Design (5)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	13.735	1,06
	Dot Baires Shopping(4)	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.407	3,80
	Soleil	Gran Buenos Aires, provincia de Buenos Aires	15.214	1,17
	Distrito Arcos	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.169	1,09
	Alto Noa Shopping	Salta	19.063	1,47
	Alto Rosario Shopping	Santa Fe	33.358	2,57
	Mendoza Plaza Shopping	Mendoza	42.867	3,30
	Córdoba Shopping	Córdoba	15.276	1,18
	La Ribera Shopping	Santa Fe	10.530	0,81
	Alto Comahue	Neuquén	9.397	0,72
	Subtotal		344.025	26,47
Cencosud S.A.			277.203	21,33
Otros Operadores			678.354	52,20
Total			1.299.582	100,00

Fuente: Cámara Argentina de Shopping Centers.

(1) Porcentaje correspondiente al área bruta locativa respecto al total del área bruta locativa. La participación de mercado se calcula dividiendo cantidad de locales respecto al total de locales. Los resultados pueden no sumar debido al redondeo.
(2) Incluye supermercados.
(3) Incluye Museo de los Niños.
(4) Nuestra participación en PAMSA es del 80%.
(5) Nuestra participación efectiva en ERSA es 53,684%, una compañía que operaba la concesión de la propiedad hasta el 5 de diciembre de 2018. Para mayor información ver *"Acontecimientos Recientes de IRSA CP – Restitución Buenos Aires Design"*.

Estacionalidad:

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

Segmento Oficinas

Introducción

Nos ocupamos, a través de IRSA y de su subsidiaria IRSA CP, 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.532 millones.

Todos los inmuebles de oficinas para alquiler en la Argentina se encuentran ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 30 de junio de 2018, la tasa de ocupación promedio de nuestras oficinas era de aproximadamente 92,3%.

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 (1)	Ocupación (2)	Participación efectiva de IRSA	Ingresos mensuales (3)	Alquileres acumulados anuales (4)		
						2018	2017	2016
		m2	%	%	Ps. miles		Ps. miles	
Oficinas								
Edificio República (5)	28/04/08	19.885	98,4	100	16.112	126.318	112.758	75.122
Torre Bankboston (5)	27/08/07	14.873	85,6	100	10.875	86.825	79.498	51.690
Bouchard 551	15/03/07	-	-	100	296	9.486	3.000	3.000
Intercontinental Plaza (5)	18/11/97	2.979	100,0	100	1.910	20.435	18.810	29.078
Bouchard 710 (5)	01/06/05	15.014	100,0	100	14.094	121.129	85.465	67.250
Dique IV	02/12/97	-	-	100	-	-	-	15.000
Maipú 1300	28/09/95	-	-	100	75	301	6.000	6.000
Libertador 498	20/12/95	-	-	100	-	8.289	7.000	6.000
Suipacha 652/64 (5)	22/11/91	11.465	86,2	100	4.373	33.631	30.007	22.507
Madero 1020	21/12/95	-	-	100	5	57	44	-
Dot Building (5)	28/11/06	11.242	100,0	80	7.881	63.913	50.172	31.229
Philips Building (5)	05/06/17	7.755	69,8	100	3.416	16.313	-	-
Subtotal Oficinas		**83.213**	**92,3**	**N/A**	**59.037**	**486.697**	**392.754**	**306.876**
Otras Propiedades								
Santa María del Plata S.A	17/10/97	116.100	91,4	100	1.717	13.790	11.981	12.000
Nobleza Piccardo (6)	31/05/11	109.610	78,0	50,0	1.731	6.269	13.217	2.172
Other Properties (7)	N/A	23.240	64,8	N/A	1.875	19.860	12.838	11.000
Subtotal Otras Propiedades		**248.950**	**83,2**	**N/A**	**5.323**	**39.919**	**38.036**	**25.172**
Total Oficinas y Otros		**332.163**	**85,5**	**N/A**	**64.360**	**526.616**	**430.790**	**332.048**

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 30 de junio de 2018. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.
(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 30 de junio de 2018.
(3) Se computaron los contratos vigentes al 30 de junio de 2018 en cada propiedad.
(4) Corresponde al total de alquileres consolidados.
(5) A través de IRSA CP.
(6) A través de Quality Invest S.A.
(7) Incluye las siguientes propiedades: Ferro, Terreno Lindero de Dot, Anchorena 665, Anchorena 545 (Chanta IV) y terreno Intercontinental.

El siguiente cuadro muestra el porcentaje de ocupación (1) de nuestras oficinas al cierre de los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

	Porcentaje de Ocupación(1)		
	2018	**2017**	**2016**
Oficinas	%		
Edificio República	98,4	95,2	100,0
Torre Bankboston	85,6	100,0	100,0
Intercontinental Plaza	100,0	100,0	100,0
Bouchard 710	100,0	100,0	100,0
Suipacha 652/64	86,2	86,3	90,7
DOT Building	100,0	100,0	100,0
Libertador 498	-	100,0	100,0
Edificio Phillips	69,8	-	-
Subtotal Oficinas	**92,3**	**96,7**	**98,7**

(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(1)		
	2018(1)	**2017(1)**	**2016(1)**
Oficinas		Ps./m^2	
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

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

(1) Promedio acumulado en el período de 12 meses.
(2) Promedio acumulado en el período de 12 meses.
(3) A través de Nuevas Fronteras S.A. (Subsidiaria de IRSA).
(4) A través de Hoteles Argentinos S.A. El 28 de febrero de 2019, se informó la adquisición del veinte por ciento (20%) restante de las acciones de Hoteles Argentinos S.A., para mayor información ver “Acontecimientos Recientes”.
(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 2017.

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

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

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

	Participación IRSA CP	Fecha de Adquisición	Superficie del terreno	Superficie construible	ABL	Superficie vendible	Valor Razonable (mm de ARS)
	%			m^2			Millones de Ps.
INTANGIBLES – PERMUTAS							
Beruti (Astor Palermo) – CABA	100	24/6/2008	-	-	-	229	151
CONIL - Güemes 836 – Mz. 99 y Güemes 902 – Mz. 95 y Locales Comercials - Buenos Aires	100	19/7/1996	-	-	847	58	46
Total Intangibles (Residencial)			**-**	**-**	**847**	**287**	**197**
RESERVAS DE TIERRA							
Polo Dot edificio U – CABA(4)	80	29/6/2006	5.273	32.000	32.000		1.098
Total en Desarrollo			**5.273**	**32.000**	**32.000**		**1.098**
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
Subtotal Usos Mixtos			**1.398.609**	**1.080.552**	**-**	**-**	**1.930**
Espacio Aéreo Coto Abasto - CABA	100	24/9/1997	-	21.536	-	15.831	274
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba	100	5/6/2015	8.000	13.500	-	2.160	13
Neuquén - Parcela Viviendas - Neuquén	100	7/6/1999	13.000	18.000	-	18.000	67
Subtotal Residencial			**21.000**	**53.036**	**-**	**35.991**	**355**
Terreno Caballito – CABA	100	20/1/1999	23.791	68.000	30.000	-	376
Terreno Tucumán - Tucumán (2)	100	15/3/2010	18.620	10.000	10.000	-	-
Terreno Paraná - Entre Ríos (2)	100	12/8/2010	10.022	5.000	5.000	-	-
Subtotal Retail			**52.433**	**83.000**	**45.000**	**-**	**376**
Polo Dot - Oficinas 2 y 3 – CABA	80	28/11/2006	12.800	44.957	33.485	-	808
Intercontinental Plaza II – CABA	100	28/2/1998	6.135	19.598	19.598	-	351
Linderos Córdoba Shopping - Córdoba	100	5/6/2015	2.800	5.000	5.000	-	7
Subtotal Oficinas			**21.735**	**69.555**	**58.083**	**-**	**1.167(3)**
Total Futuros Desarrollos			**1.493.777**	**1.286.143**	**103.083**	**35.991**	**3.828**
Otras Reservas de Tierra(1)			**1.899**	**182**	**7.297**	**262**	**182**
Total Reservas de Tierra			**1.500.949**	**1.318.325**	**142.380**	**36.253**	**5.108(3)**

(1) Incluye Zelaya 3102-3103, Chanta IV, Anchorena 665 y Condominios del Alto II.
(2) Pendientes de escrituración sujeta a determinadas condiciones.
(3) La sumatoria puede no coincidir por redondeos.
(4) El valor total de Ps.1.098 millones incluye el valor del terreno y el alta de las obras realizadas en el terreno hasta el 30 de junio de 2018.

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

Expansiones	Participación IRSA CP	Superficie (m2)	Ubicación
		m^2	
Alto Rosario	100%	2.000	Santa Fe
Mendoza Plaza - Tienda Sodimac + Falabella	100%	12.800	Mendoza
Alto Comahue – Cines	99%	2.200	Neuquén
Subtotal Expansiones en Curso		**17.000**	
Alto Palermo Lindero	100%	4.000	CABA
Dot Lindero	80%	16.765	CABA
Otras futuras expansiones(1)	100%	85.290	
Subtotal Futuras Expansiones		**106.055**	
Total en Centros Comerciales		**123.055**	
Patio Bullrich - Hotel / Oficinas	100%	10.000	CABA
Edificio Philips	100%	20.000	CABA
Subtotal Futuras Expansiones		**30.000**	
Total en Oficinas		**30.000**	
Total Expansiones		**153.055**	

(1) Incluye Alto Palermo, Paseo Alcorta, Alto Avellaneda, Soleil, Alto Noa, Alto Rosario, Mendoza y Córdoba Shopping

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 Razonable
	%			m^2			Millones de Ps.
INTANGIBLES - PERMUTAS							
Pereiraola (Greenville) - Buenos Aires	100%	21/4/2010	-	-	-	35.239	107
Zetol - Uruguay	90%	1/6/2009		-	-	64.080	518
Vista al Muelle - Uruguay	90%	1/6/2009		-	-	60.360	467
Total Intangibles (Residencial)				**-**	**-**	**159.679**	**1.092**
RESERVAS DE TIERRA							
Catalinas - CABA(3)	100%	26/5/2010	3.648	58.100	35.313	4.896	1.601
Total en Desarrollo			**3.648**	**58.100**	**35.313**	**4.896**	**1.601**
La Adela - Buenos Aires	100%	1/8/2014	9.878.069	3.951.227	-	-	433
Puerto Retiro – CABA (2)	50%	18/5/1997	82.051	246.153	-	-	44
Solares Santa María - CABA	100%	10/7/1997	716.058	716.058	-	-	6.498
Subtotal Usos Mixtos			**10.676.178**	**4.913.438**	**-**	**-**	**6.975**
Caballito Manzana 35 - CABA	100%	22/10/1998	9.879	-	-	57.192	459
Subtotal Residencial			**9.879**	**-**	**-**	**57.192**	**459**
Total Futuros Desarrollos			**10.686.057**	**4.913.438**	**-**	**57.192**	**7.434**
Otras Reservas de Tierra(1)			**6.932.987**	**-**	**-**	**4.713**	**687**
Total Reservas de Tierra IRSA			**17.622.692**	**4.971.538**	**35.313**	**66.801**	**9.722**

(1) Incluye Pilar R8 Km 53, Pontevedra, Mariano Acosta, Merlo, Terreno San Luis, Terreno Llao Llao y remanente Casona Abril.
(2) Para mayor información ver *"Procedimientos legales – Puerto Retiro"*.
(3) La información correspondiente a la Reserva Catalinas-CABA corresponde al 100% siguiendo el criterio de consolidación de la información contable, el cual considera a los metros cuadrados para la venta a costo histórico y asimismo incluye en el valor de la reserva en desarrollo el total de las Altas generadas por el grado de avance de obra.

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^2 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^2$ 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).

El 27 de septiembre de 2018, Condor ha iniciado un proceso de evaluación estratégica para mejorar el valor para los accionistas. Este proceso de revisión, será asistido por consultores financieros y legales, que tendrán en cuenta toda la gama de posibles alternativas estratégicas, que incluye pero no se limita a, adquisiciones, combinaciones de negocios, fusiones, bienes públicos y privados, recapitalizaciones y transacciones de opciones de venta. Condor ha participado Keybanc Capital Market como asesor financiero y McFrath North como asesor legal para ayudar en la revisión y se unirán otros asesores, según se considere apropiado.

Segmento Operaciones Financieras, Corporativo y Otros:

Nuestra Inversión en Banco Hipotecario

Al 30 de junio de 2018, éramos propietarios del 29,9% 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.1.539,0 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 9 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.

Con fecha 15 de noviembre de 2018, IRSA CP informó que su Directorio aprobó la venta del 20% del paquete accionario de Tarshop S.A. a Banco Hipotecario, sujeto al cumplimiento de los requisitos formales que correspondan, por un precio de US$ 100.000 más una retribución variable en el eventual caso que en un período de tiempo no mayor a dos años de la fecha de cierre del contrato, Banco Hipotecario venda la totalidad o una fracción de Tarshop S.A. a un tercero. Con fecha 14 de febrero de 2019, se cerró la transacción por la compra de la participación accionaria de IRSA CP en Tarshop S.A. Con dicha adquisición, Banco Hipotecario se transformará en el tenedor del 100% del capital accionario de Tarshop S.A.

Centro de Operaciones Israel [3]

Inversión en IDBD

Adquisición de control de IDBD

El 7 de mayo de 2014, la Compañía, actuando en forma indirecta a través de Dolphin, compañía adquirida junto con E.T.H.M.B.M. Extra Holdings Ltd., una sociedad constituida con arreglo a las leyes del Estado de Israel ("ETH") controlada por Mordechay Ben Moshé, llevó a cabo una transacción para adquirir 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 relacionado con IDBH, la sociedad holding de IDBD. Conforme a los términos del acuerdo, Dolphin y ETH celebraron un Convenio de Accionistas, en virtud

[3] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

del cual Dolphin y ETH adquirieron una participación del 50% en IDBD cada una. El monto inicial invertido por cada Compañía era de NIS 950 millones, equivalente a unos US$272 millones, al tipo de cambio vigente a esa fecha. El 11 de octubre de 2015, IFISA (una sociedad indirectamente controlada por Eduardo S. Elsztain) adquirió ETH. A partir de esa fecha, IDBD comenzó a estar incluida en la consolidación de nuestros estados financieros.

Ofertas de adquisición de acciones

El 31 de marzo de 2016, Dolphin cumplió con los compromisos asumidos con sus acreedores en virtud del acuerdo de restructuración de deuda de IDBH, la sociedad controlante de IDBD (el "Acuerdo"). La modificación fue aprobada por el 95% de los accionistas minoritarios de IDBD el 2 de marzo de 2016 y por el tribunal competente el 10 de marzo de 2016. Como consecuencia de ello, el 3 de marzo de 2016: (i) Dolphin adquirió todas las acciones en poder de los accionistas minoritarios de IDBD; y (ii) todos los certificados de suscripción de acciones en poder de los accionistas minoritarios de IDBD; y (iii) Dolphin realizó aportes de capital adicionales a IDBD mediante un préstamo subordinado, según se describe más adelante.

El precio pagado por cada acción de IDBD a los accionistas minoritarios al 29 de marzo de 2016 fue el siguiente: (i) NIS 1,25 millones en efectivo, totalizando un pago de NIS 159,6 millones (US$42,2 millones); (ii) NIS 1,20 por acción a través de la suscripción y entrega de bonos Serie I de IDBD ("Bonos IDBD") pagados por Dolphin a la par; por lo tanto, suscribió bonos por un valor total de NIS 166,5 millones, incluidos los pagos adeudados a tenedores de certificados de suscripción de acciones; y (iii) el compromiso de pagar (a) NIS 1,05 millones (sujeto a ajuste) en efectivo si Dolphin recibe autorización para asumir el control de Clal Insurance Company Ltd. y Clal Insurance Business Holdings Ltd. o (b) si IDBD vende su participación en Clal a un precio de venta por acción de Clal superior al 75% de su valor contable, es decir, NIS 155,8 millones (aproximadamente US$40,8 millones).

Al 28 de marzo de 2016, los certificados de suscripción de acciones en poder de accionistas minoritarios que no fueron ejercidos se pueden convertir a un precio equivalente a la diferencia (de ser positiva) entre NIS 2,45 y el precio de ejercicio del derecho de suscripción de acciones, pagadero en Bonos de IDBD. A su vez, Dolphin realizó un aporte de capital de NIS 348,4 millones a IDBD, a cambio de un préstamo subordinado convertible en acciones.

Como garantía de cada pago en efectivo a los accionistas de Clal, el 31 de marzo de 2016, Dolphin constituyó un derecho de garantía sobre el 28% de su participación en el capital social de IDBD y sus derechos en un préstamo subordinado por valor de NIS 210 millones extendido el 1 de diciembre de 2015 a pagar por IDBD. Si IDBD emite nuevas acciones, se constituirá un derecho de garantía sobre las nuevas acciones hasta alcanzar el 28% del capital social total de IDBD.

Dolphin se ha comprometido a abstenerse de ejercer su derecho a convertir el préstamo subordinado en acciones de IDBD hasta que se produzca la desafectación del derecho de garantía mencionado. Sin embargo, si se ejecuta el derecho de garantía, los representantes de los acreedores de IDBH tendrán derecho a convertir la deuda subordinada en acciones de IDBD, hasta un máximo del 35% de todas las acciones de IDBD en circulación.

El 3 de abril de 2016, las acciones de IDBD dejaron de cotizar en la Bolsa de Valores de Tel Aviv (TASE) y se cancelaron todos los certificados de suscripción de acciones de accionistas minoritarios. IDBD sigue cotizando en TASE a título de "compañía emisora de debentures" conforme a las leyes aplicables de Israel, pues tiene bonos que cotizan en dicha bolsa.

En marzo de 2016, tras recibir la aprobación de la asamblea de accionistas y de los tenedores de certificados de suscripción de acciones de IDBD, y con la autorización del Tribunal, se procedió a modificar el Acuerdo de Liquidación de Deuda de IDBH en lo atinente al compromiso de realizar ofertas de adquisición de acciones de IDBD (la "Modificación del Acuerdo de Liquidación"). La Modificación del Acuerdo de Liquidación incluía disposiciones conforme a las cuales Dolphin adquirió todas las acciones de IDBD a los accionistas minoritarios, de modo tal que el grupo de control adquirió la titularidad del 100% de las acciones de IDBD, transformándose esta en una compañía emisora de debentures (según se define en la Ley de Sociedades). La contraprestación recibida por los accionistas minoritarios por las acciones adquiridas, y la cancelación del compromiso de realizar las ofertas de adquisición mencionadas antes, incluía: (a) un pago en efectivo de NIS 1,25 por acción realizado el 31 de

marzo de 2016; (b) un pago de NIS 1,20 por acción realizado el 31 de marzo de 2016 con debentures (Serie I), por un monto determinado sobre la base del valor nominal ajustado, los cuales fueron emitidos por IDBD contra la transferencia de Dolphin a IDBD de un monto equivalente al valor nominal ajustado de cada debenture emitido del modo indicado arriba; y (c) un compromiso de pagar un total de NIS 1,05 por acción, supeditado a la venta de acciones de Clal o al hecho de que se reciba la autorización para asumir el control de Clal, con arreglo a los términos y condiciones determinados en la Modificación del Acuerdo de Liquidación. En el marco de la Modificación del Acuerdo de Liquidación, Dolphin efectuó un aporte de capital a IDBD por un monto total de NIS 515 millones (incluyendo, entre otras cosas, un préstamo subordinado por valor de NIS 15, como se indicó arriba, como también una inyección de fondos contra la distribución de debentures (Serie I) por parte de IDBD, y cualquier monto aportado a la Compañía en el marco del ejercicio de las opciones). El 15 de marzo de 2016 y el 31 de marzo 2016, IDBD recibió fondos de Dolphin por la suma de NIS 85 millones y NIS 248 millones, respectivamente, como parte de la implementación de la Modificación del Acuerdo de Liquidación, a modo de préstamo subordinado convertible en acciones de IDBD. Asimismo, en el marco de la Modificación del Acuerdo de Liquidación, se produjo la caducidad de todas las opciones de compra de acciones de IDBD en poder del público, y los tenedores de certificados de suscripción de acciones de IDBD recibieron pagos o derecho a recibir pagos de acuerdo con las alternativas establecidas en la Modificación del Acuerdo de Liquidación.

Compra de acciones de IDBD a IFISA

El 1 de diciembre de 2017, Dolphin celebró un contrato de compra de acciones conforme al cual Dolphin adquirió todas las acciones de IDBD que IFISA tenía en su poder, representativas del 31,7% del capital social. Al cierre del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017, Dolphin tenía el control del 100% de las acciones de IDBD.

La transacción se efectuó a un precio de NIS 398 millones (equivalente a NIS 1,968 por acción y aproximadamente Ps. 1.968 millones a la fecha de la transacción). Como contraprestación de la transacción, se cancelaron todos los créditos de Dolphin que IFISA tenía a su favor, más un pago de US$ 33,7 millones (equivalentes a Ps. 588 millones a la fecha de la transacción). Esta transacción se contabilizó en el patrimonio neto, como disminución de la participación de accionistas de la sociedad controlante por un monto de Ps. 2.923 millones.

Al 31 de octubre del 2018, la inversión realizada por IRSA en IDBD y DIC asciende a unos US$640 millones, y la participación indirecta de IRSA ascendió al 100% del capital social no diluido de IDBD.

Compra de acciones de DIC por parte de Dolphin

El 22 de noviembre de 2017, todas las acciones de DIC en poder de IDBD (106.780.853 acciones) fueron transferidas a Dolphin IL., una sociedad de propiedad absoluta de Dolphin, la cual emitió debentures a favor de IDBD, por un precio de compra de NIS 70 millones. Asimismo, en el marco de la transacción, como parte de la garantía otorgada por el comprador a IDB, con respecto a los debentures, Dolphin IL. depositó 9.636.097 acciones de DIC en I.B.I. Trust Management, sociedad que actúa a título de fiduciario de los debentures en nombre de IDBD y Dolphin IL, conforme a los términos y condiciones de los debentures.

Cabe destacar que la situación financiera de IDBD y sus subsidiarias en el Centro de Operaciones en Israel no afecta la situación financiera de la Compañía y sus subsidiarias en el Centro de Operaciones en Argentina. Asimismo, los acuerdos y compromisos asumidos en virtud de la deuda financiera de IDBD no repercuten en la Compañía pues esa deuda no tiene recurso contra nosotros y no se otorga con activos de IRSA.

El 6 de mayo de 2018, IDBD celebró un contrato de permuta de acciones de DIC en poder de terceros con una institución bancaria no relacionada con el grupo por un plazo de un año, con posibilidad de renovarlo por un año adicional. La cantidad total de acciones objeto de la permuta es de 6.020.811 y el valor de la permuta a la fecha de suscripción asciende, en promedio, a NIS 10,12 por acción, lo que equivale aproximadamente a NIS 60 millones (o unos Ps. 342 millones a la fecha de la transacción). Esta transacción será liquidada en efectivo por la diferencia entre la cotización al cierre del ejercicio y el precio convenido. La Compañía no ha incrementado su participación en DIC por esta transacción y ha otorgado garantías sobre ciertos activos financieros.

Al 30 de junio de 2018, la Compañía tenía una participación indirecta del 76,57% en el capital de DIC y, al 31 de octubre del 2018, tenía una participación indirecta de 77,92% en el capital de DIC. Para más información, véase "*Acontecimientos recientes*" y "*Centro de Operaciones en Israel"*.

Sociedades participadas de IDBD

Al 30 de junio de 2018, las sociedades participadas de IDBD son IDB Tourism y Clal, ambas expuestas en operaciones discontinuadas, como también IDBG (50%) y Modiin Energy (18%), las cuales se consideran sociedades participadas contabilizadas por el método del valor patrimonial proporcional.

Sociedades participadas de DIC

Al 30 de junio de 2018, las principales sociedades consolidadas en cuyo capital DIC posee participación directa son Property & Building Ltd. (64,4%), Cellcom (con una participación de 43,1% en el capital y de 47,2% en los derechos a voto) y Elron (50,3%).

Asimismo, otras inversiones importantes incluyen los debentures de Dolphin IL (recibidos en la transacción de venta de las tenencias de IDBD en DIC en noviembre de 2017, como se mencionó anteriormente).

Segmentos

Dentro del Centro de Operaciones en Israel, la Compañía opera en los siguientes segmentos a través de IDBD y DIC:

Bienes Raíces (DIC)

PBC opera en Israel y en Estados Unidos, dentro de dos segmentos operativos distintos: el segmento de propiedades que generan rentabilidad y el segmento de construcción residencial. PBC tiene otras inversiones en el sector agrícola. Al 30 de junio de 2018, PBC posee propiedades en alquiler en Israel con una superficie de 1.175.000 m2 (frente a unos 1.170.000 m2 al 31 de diciembre de 2017), la Torre HSBC en New York con una superficie de aproximadamente 80.000 m2, cuyo valor estimado, según una tasación del 30 de julio de 2018, es de aproximadamente US$ 920 millones, y el proyecto Tivoli en Las Vegas, con una superficie alquilable de aproximadamente 31.000 m2 de espacios de oficina y aproximadamente 31.000 m2 de espacio comercial; al 30 de junio de 2018, la tasa de ocupación se sitúa en el orden del 68% y las reservas de terrenos en el orden de los 655.000 m2 en Israel.

A continuación se detallan las propiedades de PBC en Israel y Estados Unidos:

Áreas alquiladas para uso de oficinas e industrias de alta tecnología ("Usos de Oficina y Alta Tecnología").

Parques empresariales y edificios de oficinas para industrias de alta tecnología. PBC tiene experiencia en la provisión de soluciones para satisfacer las necesidades específicas de esta industria y construye edificios designados que se ajustan a las necesidades de los arrendatarios, brindando también servicios de administración para estos edificios.

Edificios de oficinas. Los edificios de oficinas de PBC están situados en zonas de alta demanda y, en su mayoría, están alquilados con altas tasas de ocupación, generalmente, por períodos de locación prolongados. Las áreas para uso de oficinas se caracterizan áreas destinadas a playas de estacionamiento, que son parte indivisible de los edificios. Las actividades de PBC en el extranjero constan de la Torre HSBC en la Quinta Avenida, en New York.

Áreas alquiladas para uso industrial, talleres, logística y almacenamiento ("Uso Industrial y de Logística").

Las áreas de PBC para uso industrial y de logística en Israel se caracterizan por áreas con un único espacio grande, talleres y grandes áreas operativas. En vista del alquiler que se puede cobrar por áreas de este tipo, el cual es relativamente bajo, y el hecho de que su construcción generalmente debe realizarse en terrenos de gran tamaño, PBC concentra, al igual que otras compañías que operan en el segmento, muchas

de sus áreas industriales en zonas periféricas y en zonas situadas en las cercanías de aeropuertos y puertos marítimos.

Centros de compras, centros comerciales y áreas recreativas ("Usos para Centros Comerciales y Áreas Recreativas").

Las áreas de PBC alquiladas a centros comerciales y recreativos en Israel incluyen centros comerciales, situados en zonas céntricas o en áreas situadas en las cercanías de los principales cruces de autopistas en ciudades importantes, salas de conferencia y centros recreativos. Las áreas de PBC alquiladas para fines comerciales en el extranjero incluyen principalmente su participación en el proyecto Tivoli en Las Vegas.

PBC también brinda servicios de administración y mantenimiento, principalmente a arrendatarios de áreas que se utilizan para oficinas y fines comerciales.

Distribución geográfica

PBC divide sus propiedades en dos regionales principales - Israel y Estados Unidos y en cinco subregiones, a saber: en Israel - regiones Norte, Central y Sur; en los Estados Unidos - regiones Noreste y Oeste.

En Israel, esto obedece principalmente a que en la región Central el alquiler es significativamente más alto que el alquiler promedio en las regiones Norte y Sur. Las propiedades en las regiones Central y Norte de Israel se usan comúnmente como oficinas, industrias de alta tecnología y comercio, mientras que las propiedades en la región Sur de Israel se utilizan para logística, actividades industriales y comercio.

En Estados Unidos, las propiedades de PBC están situadas en diversos estados, con distintas características económicas. En Estados Unidos, el alquiler en la región Noreste es significativamente mayor a alquiler promedio en la región Oeste y varía según el lugar y el uso (oficinas de lujo y edificios comerciales en la región Noreste, en comparación con centros comerciales en la región Oeste), como también según la ubicación de las propiedades (centros situados en grandes ciudades, como New York, en comparación con barrios residenciales en la región Oeste).

Sin embargo, dentro de cada región (tanto en Israel como en Estados Unidos), existen diferencias entre sitios y, en algunos casos, diferencias entre las distintas propiedades en cada sitio, debido a las características de las mismas.

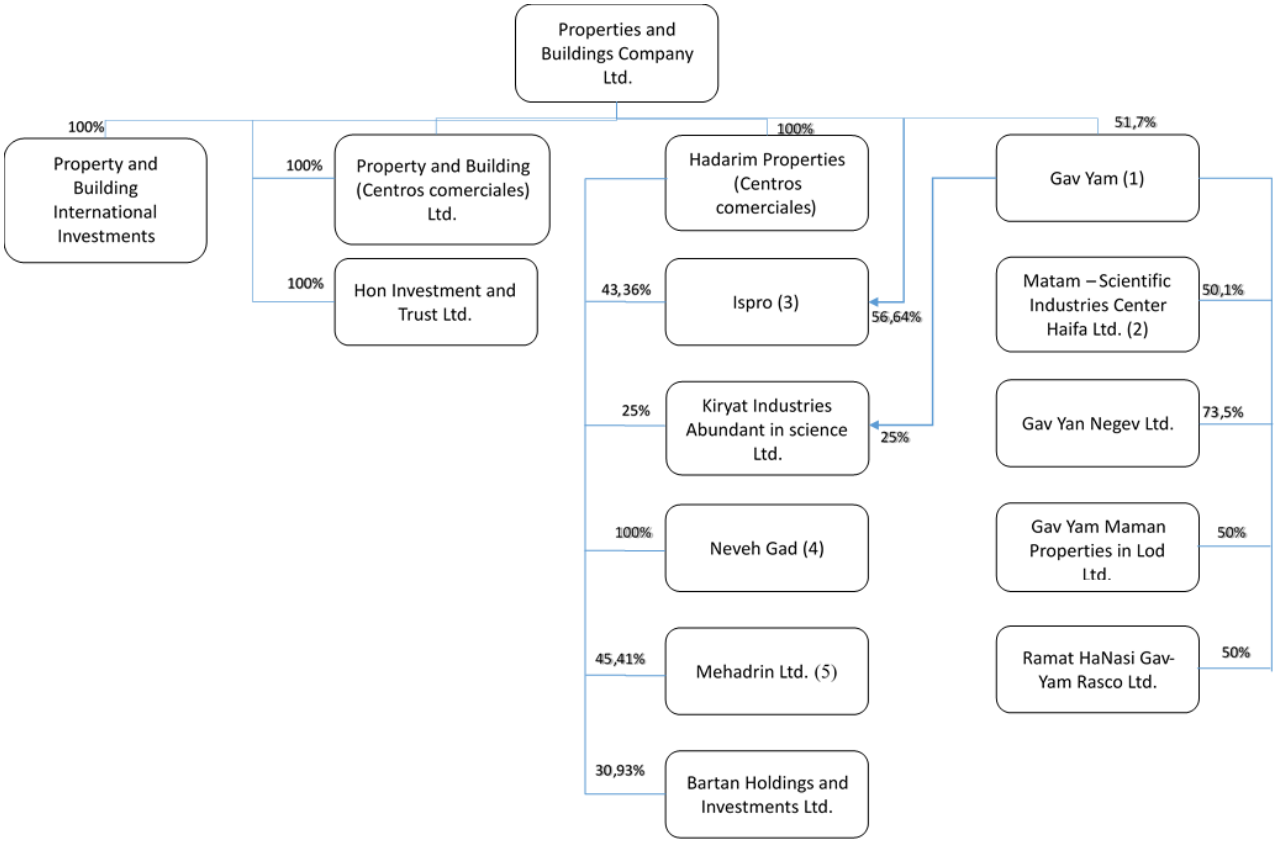
Cartera de arrendatarios

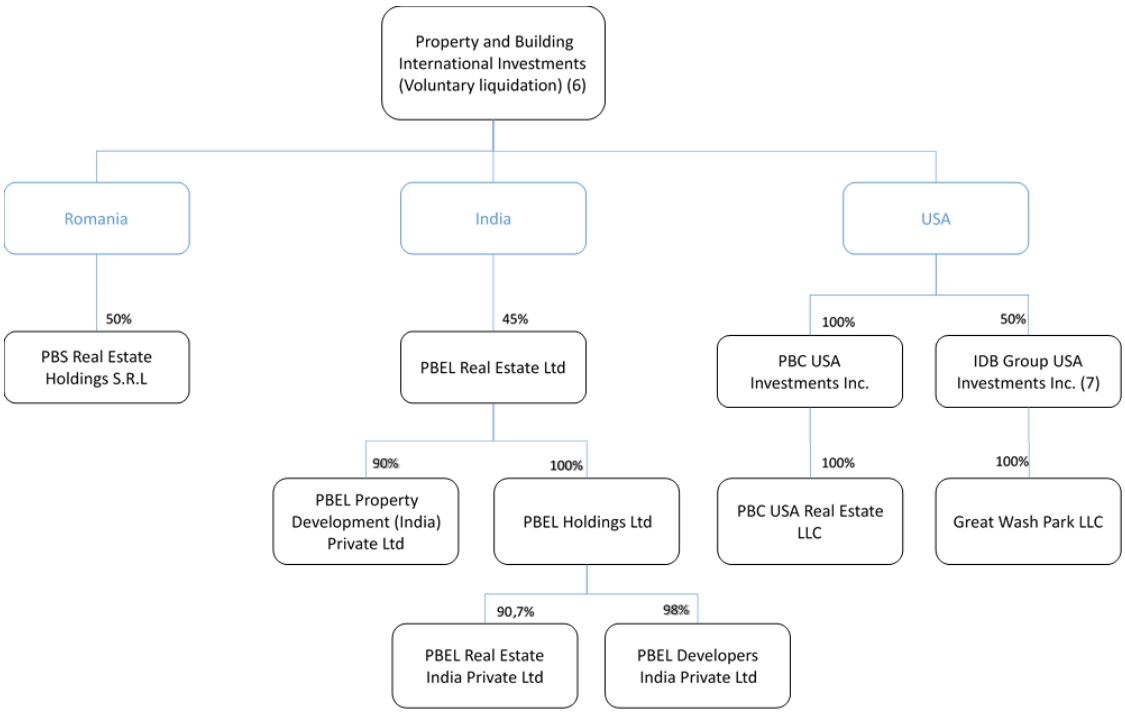
El segmento de propiedades que generan ingreso se caracteriza por una amplia variedad de clientes, incluidas grandes y pequeñas empresas, clientes empresa y clientes particulares.

Los contratos de locación de PBC incluyen principalmente contratos de alquiler a mediano y largo plazo y, en general, los contratos de alquiler en Israel involucran contratos que no gozan de protección contra desalojo y las tasas de los alquileres están vinculadas al índice de precios al consumidor. Por política, PBC se inclina por contratos a largo plazo con locatarios solventes.

Las propiedades alquiladas se adaptan a las necesidades específicas del cliente. Habida cuenta del costo de adaptar las propiedades a las necesidades específicas del cliente, los contratos de alquiler asociados a edificios de esta naturaleza se firman por períodos prolongados y los locatarios suelen tener la opción de renovarlos. A su vez, algunos de los locatarios del grupo realizan mejoras en las propiedades alquiladas y las adaptan a sus necesidades, a sus expensas. Para los locatarios, es más conveniente realizar estas inversiones que trasladarse a otras áreas.

A continuación, se presenta el organigrama de PBC y sus subsidiarias al 31 de diciembre de 2017





(1) Gav-Yam es una sociedad cuyos títulos valores cotizan en TASE. La mayoría de las actividades a las que se dedica Gav-Yam están comprendidas en el segmento de propiedades que generan ingreso, principalmente, parques de alta tecnología, parques empresariales, oficinas y centros de logística. Gav-Yam también se dedica a la construcción y comercialización, junto con un socio, de un barrio residencial en Haifa. En junio de 2017, Gav-Yam emitió 131.000 acciones ordinarias, a cambio de una contraprestación de NIS 196 millones. Como consecuencia de la emisión, el porcentaje de tenencias de Property & Building en Gav-Yam se redujo del 55,0% al 51,7%. Después de consumar la venta, la Compañía contabilizó su participación en el aumento de capital atribuible a los accionistas por la suma de NIS 15 millones.

(2) Matam es la titular de los derechos en las propiedades que generan ingresos situadas en *Science Based Industries Park*, uno de los parques industriales de alta tecnología más grandes de Israel, situado en las afueras, al sur de la ciudad de Haifa.
(3) Ispro es una sociedad de propiedad absoluta de PBC, que se desenvuelve principalmente en el segmento de propiedades que generan ingresos, con especial hincapié en centros comerciales y centros de logística.
(4) Neveh-Gad es una sociedad cerrada de propiedad absoluta de PBC, que se desenvuelve principalmente en el segmento de construcción residencial.
(5) Mehadrin es una sociedad cuyos títulos cotizan en TASE. Mehadrin desarrolla la mayoría de sus actividades en el segmento agrícola. Hadarim Properties y Phoenix Holdings Ltd. (la cual posee, a través de una subsidiaria de propiedad absoluta, una participación del 41,4% en el capital de Mehadrin) se consideran cotitulares, en virtud del convenio de accionistas celebrado entre ambas, de aproximadamente el 86,8% de los derechos a voto y del derecho a designar directores en Mehadrin.
(6) PBC International Investments es una sociedad constituida en Israel para desenvolverse en los segmentos de propiedades que generan ingresos y construcción residencial en el extranjero, a través de subsidiarias y empresas asociadas en el extranjero. Una vez finalizada la liquidación, PBC adquirirá la titularidad directa de las subsidiarias de PBC International.
(7) Al 30 de junio de 2018, IDB Group USA Investments Inc. ("IDBG") es una sociedad constituida en Estados Unidos. IDBG se constituyó en 2005 para invertir en proyectos inmobiliarios en Estados Unidos y es propiedad de PBC e IDBD, en partes iguales. IDBG posee, junto con otros inversores, compañías inmobiliarias que llevan a cabo operaciones en Las Vegas. La compañía inmobiliaria GW posee derechos en áreas comerciales y de oficinas (que se están construyendo en etapas). Proyecto Tivoli (proyecto "GW") A una fecha próxima a la publicación del informe, IDBG es propietaria, directa e indirectamente, de todo el capital social y los derechos a voto de GW. El proyecto Tivoli consta de tres etapas, a desarrollarse en una superficie de aproximadamente 868.000 pies cuadrados de espacio para alquiler, oficinas y hoteles (en esta sección el "**Proyecto**"). Las primeras dos etapas, las que abarcan una superficie de aproximadamente 670.000 pies cuadrados, ya han finalizado y constan de unos 337.000 pies cuadrados de oficinas y aproximadamente 333.000 pies cuadrados para uso comercial.
(8) TPD Investment Limited (Inglaterra) – Hasta el mes de septiembre de 2017, PBC y DIC, a través de England Hotels - Property & Building Ltd. (una sociedad de propiedad absoluta de PBC) ("Property & Building Hotels") poseía derechos (20%) en TPD Investment Limited ("**TPD**" o la "**Compañía Inglesa**"), la cual posee principalmente dos hoteles - el Hilton en Londres y el Hilton en Birmingham - como también los derechos relacionados con los mismos (entre ellos, unas 1.900 habitaciones del hotel (en términos acumulativos) y salas de conferencia

A continuación, se detallan las Propiedades en Alquiler y las Propiedades en Desarrollo más importantes de PBC al 30 de junio de 2018:

Nombre	**Valor Razonable** (Millones de Pesos)	**Año de construcción**	**Fecha de adquisición de PBC**	**Bancos / Institución financiera - Gravámenes**
Centros comerciales				
Kiryat Ono Mall	3.914	2007	2007	-
Shopping Center Modi'in A	1.767	2005	-	Banco
Ispro planet -BeerSheva –Phase 1	2.091	2016	-	-
Edificios inteligentes, oficinas e **industrial**				
HSBC	25.194	1927-1984	2010	Banco / Institución financiera
Matam park – Haifa	12.822	1979-2015	1999	Banco
Herzeliya North	9.003	1996-2015	1970	-
Gav-Yam Center - Herzeliya	5.176	1997-2006	-	Banco
Neyar Hadera Modi'in	1.665	2010-2016	2010	-
Holon	1.925	1960-1985		
Gav yam park - Beer Sheva	2.407	2013-2018	2011	Banco / Institución financiera
Otros (including trade centers)	18.862	-	-	-
Propiedades en construcción				
Ispro planet -BeerSheva –Phase 2	252	En progreso	-	-
Amot tozeret H'aaretz	2.777	En progreso	-	-
Otros	1.806	-	-	-

Actividades de PBC en el segmento de construcción residencial de Israel

El segmento de construcción residencial de PBC desarrolla y comercializa unidades residenciales. Las unidades residenciales se desarrollan en barrios residenciales, incluyendo todos los respectivos servicios de desarrollo ambiental y servicios para la comunidad. El segmento de construcción residencial de PBC también abarca la identificación y el desarrollo de nuevos terrenos, incluidos proyectos urbanos de remodelación (demolición-construcción). Al 31 de diciembre de 2017, el saldo de derechos de construcción aprobados para los proyectos en los que PBC participaba a título de socio era de aproximadamente 1.866 unidades (de las cuales 1.127 unidades pertenecen a PBC), con unas 942 unidades residenciales actualmente en etapa de construcción (de las cuales 680 pertenecen a PBC). Al 30 de junio de 2018, se había concretado la construcción y comercialización de 812 unidades residenciales. En el segundo trimestre de 2018, se vendieron 55 unidades residenciales (frente a unas 80 unidades residenciales en el mismo trimestre del ejercicio anterior). En la primera mitad de 2018, se vendieron 105 unidades residenciales (en comparación con 160 unidades residenciales vendidas en el mismo período del

año anterior). En el primer semestre de 2018, los ingresos de PBC por ventas de unidades residenciales ascendieron a aproximadamente NIS 194 millones, frente a unos NIS 286 millones en el primer semestre de 2017. En el primer semestre de 2018, estaban ocupadas 379 unidades residenciales, en comparación con 27 unidades residenciales en el mismo período del ejercicio anterior. Al 30 de junio de 2018, PBC construye y comercializa unas 812 unidades residenciales en el segmento de construcción residencial en Israel, de las cuales 511 fueron vendidas en 6 complejos distintos en todo el país.

En junio de 2018, la Asamblea General de Gav-Yam aprobó la consumación de un acuerdo de combinación con Shufersal Real Estate (en esta sección, "**Shufersal**") que involucraba un terreno de 8.800 m2 propiedad de Shufersal situado en Ra'anana. Conforme a los términos del acuerdo, Shufersal le venderá a Gav-Yam el 69,5% del terreno, a cambio del Edificio Gav-Yam edificado en el terreno, un proyecto de oficinas y comercios minoristas con una superficie total de 41.000 m2 y una playa de estacionamiento con espacio para 1.000 vehículos. La validez del acuerdo está supeditada al cumplimiento de ciertas condiciones dentro de los 24 meses posteriores a la fecha de celebración. La transacción también fue aprobada por la asamblea general de Shufersal. La transacción está supeditada a la aprobación de un plan de zonificación detallado para el proyecto.

En julio de 2018, PBC emitió debentures a valor nominal (Serie I) por NIS 507 millones mediante una ampliación de la serie por una contraprestación bruta total de NIS 500 millones, lo cual refleja un rendimiento no vinculado a un índice de 4,27%.

Supermercados (DIC)

Shufersal es una sociedad que cotiza en bolsa, incluida en el índice Tel Aviv 35, y constituida en Israel, cuyas acciones y debentures cotizan en TASE. La actividad principal de Shufersal consiste en ostentar la titularidad y administrar la cadena de supermercados líder más importante de Israel en términos de ventas. Shufersal también se desenvuelve activamente en la industria inmobiliaria y en el segmento de club de clientes de tarjetas de crédito. En diciembre de 2017, Shufersal consumó la adquisición de todo el capital social de New Pharm Drugstores Ltd. ("New Pharm"), compañía que se desenvuelve en el sector de farmacias.

En junio de 2018, se consumó una transacción en virtud de la cual DIC vendió el 16,6% del capital social emitido de Shufersal, por una contraprestación total neta de NIS 848 millones, tras la cual las tenencias de DIC en Shufersal se redujeron a aproximadamente un 33,6% y, por consiguiente, dejó de ser la accionista mayoritaria de Shufersal. Posteriormente a la fecha de esa venta, DIC dejó de incluir los estados financieros de Shufersal en la consolidación, producto de su pérdida de control.

Por lo tanto, a partir de la fecha de cierre de dicha venta, Shufersal dejó de estar encuadrada en la categoría de "compañía de segundo nivel" (y tampoco está encuadrada en la categoría de "compañía de primer nivel"), dentro de la definición que asigna a estos términos en la Ley de Concentración.

Shufersal tiene unos 13.500 empleados y una facturación anual de NIS 12,5 mil millones.

El 5 de junio de 2018, una subsidiaria de propiedad absoluta de Shufersal celebró un acuerdo con Amot Investments Ltd. ("Amot") en virtud del cual la subsidiaria Amot adquirirá el 25% de los derechos de locación que Amot tenga en inmuebles desocupados en el área industrial de Modi'in (en esta sección, el "Proyecto"), en virtud del cual el 25% del proyecto le corresponderá a la subsidiaria y el 50% restante le corresponderá a Amot, en partes no especificadas, y Shufersal alquilará el centro de logística, el cual servirá como centro automatizado para las operaciones en línea de Shufersal. Se estima que la inversión total asociada al establecimiento de los centros automatizados en Modi'in y Kadima será de aproximadamente NIS 600 millones, suma que, en su mayor parte, se destinará al pago del equipo de automatización y a la obra de construcción y se distribuirá en un período de cuatro años.

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, desde el 31 de diciembre de 2017, el segmento New Pharm, según se describe a continuación:

Segmento minorista. Este segmento incluye la venta minorista de alimentos y otros productos en sucursales de Shufersal y la elaboración de productos congelados y productos frescos horneados que se comercializan principalmente en las sucursales de Shufersal. Al 30 de junio de 2018, Shufersal operaba

276 sucursales (en comparación con 272 y 277 sucursales al cierre del ejercicio 2017 (igual que en 2016) y 2015, respectivamente).

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

Al mes de diciembre de 2017, Shufersal opera dos sucursales dentro de este segmento: el "grupo de sucursales de descuentos" y el "grupo de sucursales barriales". Estos dos grupos incluyen cuatro formatos distintos dentro del segmento minorista, entre ellos, “Shufersal Online”, el cual es un formato en línea, y tiendas de alimentos orgánicos distribuidas en todo el país para atender las necesidades de los clientes y ofrecerles una experiencia de compra distinta en cada uno de los formatos. Shufersal tiene una cartera de productos variados organizados en distintos departamentos y sub-departamentos de ventas en cada tienda, incluso en las áreas de salud, instalados en algunas sucursales, que incluyen, entre otras cosas, productos comercializados bajo la marca propia de Shufersal, con miras a ofrecer al consumidor un producto de calidad, fortalecer la percepción de precios (un producto de calidad a menor precio que productos análogos de la misma categoría), afianzar la lealtad de los clientes y mejorar la rentabilidad de las categorías en la que se comercializa la marca propia. El área de elaboración de productos congelados y productos frescos horneados es operada por una subsidiaria de propiedad absoluta de Shufersal.

Segmento de bienes raíces. A partir del 1 de abril de 2013, las actividades de Shufersal en el segmento de bienes raíces se separaron en Shufersal Real Estate Ltd. (“Shufersal Real Estate”), una subsidiaria de propiedad absoluta cuyos activos incluyen sucursales alquiladas a Shufersal (clasificadas como "bienes de uso" en los estados financieros consolidados de Shufersal) e inmuebles alquilados a terceros (clasificados como propiedades de inversión). Las propiedades mencionadas *ut supra* no incluyen el centro de logística de Shufersal en Rishon Letzion (incluida la sucursal anexa), ni el nuevo centro de logística de Shufersal en Shoham. La actividad en el segmento de bienes raíces incluye: (A) el desarrollo de bienes raíces como un segmento de negocio independiente; y (B) la integración de la actividad principal de Shufersal en el segmento minorista, lo que abarca el desarrollo de propiedades existentes, la adquisición de terrenos para futuros desarrollos y sucursales operativas regionales y locales, mejorando las áreas comerciales aledañas para incrementar el alcance de la actividad en el complejo. El grupo de sucursales barriales: 80 sucursales con el formato de sucursal barrial (“Mi Shufersal”), con énfasis en brindar soluciones en términos de conveniencia, disponibilidad 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 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^2)**	**Valor Razonable (En millones de NIS)**	**Renta y annual management fees (millones de NIS) en 2017**(2)	**Ingreso operativo neto (millones de NIS) en 2017**(3)	**Rendimiento promedio**
Sucursales alquiladas a Shufersal	70	131	1.702(1)	125.051	118.311	7.1%
Propiedades en construcción para alquiler a Shufersal y a terceros(3)	2	5	21(1)(5)	-	-	-
Propiedades para alquiler a terceros (4)	2	50	84	-	-	-
Inmuebles alquilados a terceros	20	54	504	43.091	23.977	4.7%
Total	94	240	2.311	168.142	142.288	6.5%

(1) El Valor Razonable está en concordancia con la presentación de las propiedades en los libros de Real Estate de Shufersal. En los libros de Shufersal, estas propiedades son clasificadas de acuerdo al costo de adquisición amortizado y no al valor razonable.
(2) Incluye ingresos del rubro Otros.
(3) Resultado operativo neto de Shufersal Real Estate - ganancia bruta de Shufersal Real Estate en términos anuales.
(4) 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.
(5) El saldo del costo depreciado en los libros de Shufersal es de aproximadamente NIS 998 millones.

Hasta el 11 de enero de 2018, la compañía de tarjetas de crédito que emitía tarjetas de crédito a nombre de los clientes de Shufersal era Leumi Card Ltd. (“Leumi Card”), en virtud de un contrato de fecha 19 de julio de 2006 celebrado entre las partes para la emisión y operación de las tarjetas de crédito emitidas a nombre de los clientes de Shufersal. El 28 de agosto de 2017, Shufersal notificó a Leumi Card que no tenía intención de renovar el contrato con Leumi Card y, por lo tanto, el contrato quedó rescindido el 18 de enero de 2018.

A partir del 18 de enero de 2018, las tarjetas de crédito son emitidas a nombre de los clientes de Shufersal por Israel Credit Cards Ltd. y Diners Club Israel Ltd. (en conjunto, "CAL"), conforme a un memorándum de entendimiento entre Shufersal y CAL firmado el 2 de noviembre de 2017.

Durante el primer semestre de 2018, Shufersal comenzó a crear el nuevo club de tarjetas de crédito, con 400.000 transacciones emitidas durante ese período.

Por lo tanto, el 24 de abril de 2018, Shufersal recibió un escrito de demanda presentado por Leumi Card junto con una solicitud de medidas cautelares temporarias contra Shufersal y contra los contadores de Shufersal Finances, Limited Partnership (la "Sociedad en Comandita", PwC) y su socio comanditado. En el marco de la demanda, se solicitó al tribunal, entre otras cosas, que se expidiera declarando que toda la actividad de tarjetas de crédito de Shufersal (más todos los ingresos generados por la misma) pertenece a la Sociedad en Comandita y, como tal, la misma debe ser desempeñada por dicha sociedad, incluso aunque los servicios de emisión y operación sean brindados por una compañía distinta de Leumi Card. Además, Leumi Card adujo que las opciones otorgadas a Shufersal y Leumi Card en el contrato de sociedad en comandita son válidas y no han caducado. A su vez, se solicitó designar un tasador a los efectos de valuar la sociedad en comandita. Shufersal rechazó todos estos reclamos y solicitó al Tribunal que desestime la demanda *in limine*. El 28 de mayo de 2018, Shufersal y Leumi Card notificaron al Tribunal que la causa había sido trasladada a un mediador. En esta etapa preliminar, no es posible estimar el posible resultado de esta demanda o del proceso de mediación.

Segmento New Pharm. Tras la consumación de la transacción para adquirir New Pharm Drugstores Ltd. el 20 de diciembre de 2017 por parte de Shufersal, la actividad de New Pharm constituye un segmento respecto del que Shufersal presenta información. Al 31 de diciembre de 2017, New Pharm opera en el mercado de farmacias a través de 63 sucursales que comercializan principalmente cosméticos, productos preparados y artículos de perfumería, medicamentos y suplementos dietarios. Al 31 de diciembre de 2017, no se incluyen los resultados de New Pharma correspondientes al período comprendido entre la fecha en que se consumó la transacción hasta la fecha de presentación de la información, debido a que esos resultados no eran significativos. Según la estimación de Shufersal, la participación de mercado de New-Pharm en 2017 representa el 4% del mercado total de productos farmacéuticos.

Telecomunicaciones (DIC)

Cellcom es una compañía con cotización bursátil constituida en Israel, cuyas acciones cotizan en TASE y en la Bolsa de Valores de New York y cuyos debentures cotizan en TASE.

Cellcom opera diversos servicios de comunicaciones que comercializa a sus clientes. La actividad de Cellcom se divide en dos segmentos: “telefonía móvil” y “telefonía fija”. El segmento de telefonía móvil incluye servicios de comunicaciones móviles, equipos móviles para el usuario final y servicios complementarios. El segmento de telefonía fija incluye servicios de telefonía fija y larga distancia, infraestructura de Internet y servicios de conectividad, servicios de televisión, servicios de transmisión, equipos de telefonía fija para el usuario final y servicios complementarios.

En junio de 2018, Cellcom emitió acciones y opciones al público en Israel por las que recibió fondos netos de NIS 275 millones. Además, en junio de 2018, DIC celebró un acuerdo de canje con una institución bancaria con relación a las acciones de Cellcom, en virtud del cual DIC adquirió un 1% adicional de las acciones emitidas e integradas de Cellcom (el "**Acuerdo de Canje**"). El Acuerdo de Canje es solo una transacción diferencial, por un plazo de 90 días, al término del cual DIC estará obligada a revender dichas acciones. Como parte de la emisión, DIC adquirió acciones y certificados de suscripción de acciones a cambio de las acciones de Cellcom a un costo de NIS 146 millones. Tras el acuerdo de canje y la participación de DIC en la emisión y después de consumada la misma, DIC tendrá el 43,1% de las acciones emitidas e integradas de capital de Cellcom (sin incluir las acciones del canje) y el 46,33% de los derechos a voto en Cellcom (directa e indirectamente).

Segmento de telefonía móvil. La actividad de Cellcom en el segmento de telefonía móvil incluye la provisión de servicios de comunicaciones móviles en Israel, la venta de equipos móviles a usuarios finales y otros servicios complementarios. Cellcom posee una licencia general otorgada por el Ministerio de Comunicaciones válida hasta enero de 2022 (la "Licencia Móvil"). - Al cierre del segundo trimestre de 2018, Cellcom tenía unos 2.809 millones de clientes de telefonía móvil. Durante el segundo trimestre de 2018, la base de clientes de telefonía móvil de Cellcom se redujo en unos 13.000 clientes netos. Esta reducción obedeció principalmente a la eliminación de clientes M2M (*machine-to-machine*) de la base de clientes de telefonía móvil de Cellcom, según el método de cálculo de clientes activos de telefonía móvil que aplica la compañía. Cellcom ofrece una amplia gama de servicios celulares a través de sus redes 2G, 3G y 4G. El mercado de comunicaciones móviles de Israel es altamente competitivo en todos sus aspectos, con una tasa de penetración (es decir, la razón clientes de telefonía móvil-población de Israel) de aproximadamente 121%, lo que equivale a unos 10,6 millones de clientes de telefonía móvil al 31 de diciembre de 2017, y se calcula que la tasa de rotación anual promedio en Israel en 2017 era de 37%, superior a las tasas de rotación de otras economías desarrolladas. La tasa de rotación de clientes de telefonía móvil en el segundo trimestre de 2018 fue del 12,6%, en comparación con el 10,8% en el mismo trimestre de 2017. El Ingreso Promedio por Usuario ("IPPU") mensual del segmento de telefonía móvil en el segundo trimestre de 2018 ascendió a un total de NIS 51,8 (US$14,2), frente a NIS 57,0 (US$15,6) en el segundo trimestre del ejercicio anterior. La disminución en el IPPU obedeció principalmente a la constante erosión de los precios de los servicios móviles, producto de la fuerte competencia que existe en ese mercado.

Cellcom compite con otros siete operadores de comunicaciones móviles en términos de participación de mercado y facturación, a saber: 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 obtuvo frecuencias en el marco de la licitación de frecuencias 4G que se realizó en 2015 y recibió un permiso para operar en el mercado de telefonía móvil en 2017. En abril de 2018, Marathon 018 Xfone Ltd., empresa con la que Cellcom celebró un acuerdo de hosting y red compartida, ingresó al mercado de telefonía móvil de Israel.

Estos servicios incluyen servicios básicos de telefonía móvil, mensajes de texto y mensajes multimedia, servicios avanzados de datos y contenidos móviles y demás servicios de valor agregado, ofreciendo también una amplia gama de equipos de diversos fabricantes mundiales líderes y servicios de reparación de la mayoría de los equipos que se ofrecen. No todos los servicios son compatibles con todos los equipos o con todas sus redes.

Equipos para el usuario final

En Israel, está prohibido crear un nexo entre transacciones relacionadas con la provisión de servicios móviles y transacciones para la adquisición de equipos para el usuario final (lo que incluye ofrecer reembolsos de tiempo de comunicación por la adquisición de equipos para usuarios finales). Esta prohibición ha dado lugar a una intensa competencia en el mercado. La creciente competencia en el segmento de ventas de dispositivos móviles ha generado una disminución en el alcance de los dispositivos móviles que comercializa Cellcom.

Cellcom ofrece servicios de roaming nacional a través de Golan en virtud de sus Acuerdos de Red Compartida, a título de subcontratista.

Servicios básicos de telefonía móvil

El servicio de telefonía móvil más importante es el servicio básico de telefonía móvil y transmisión, carga y descarga de datos (en equipos compatibles). Ambos servicios están incluidos en los planes de tarifas de los paquetes. A su vez, Cellcom ofrece muchos otros servicios con mejoras y características adicionales al servicio de telefonía móvil básica, incluyendo correo de voz, fax móvil, llamada en espera, desvío de llamadas, identificación de llamadas entrantes y llamadas en conferencia.

Los servicios de datos pueden ser utilizados en equipos (de modelos compatibles), módems y tabletas. Cellcom ofrece a sus clientes una variedad de "paquetes de datos de Internet" para ese fin.
Cellcom también ofrece a sus clientes el servicio de roaming saliente en sus viajes al exterior y el servicio de roaming entrante a turistas de Israel que pueden usar el servicio de roaming de nuestra red.

Servicios de valor agregado

Además de los servicios básicos de datos y telefonía móvil, Cellcom ofrece numerosos servicios de valor agregado, por ejemplo, mensajería instantánea y multimedia (SMS y MMS), servicios de contenido y copias de seguridad en la nube, como por ejemplo, la aplicación de "Cellcom Volume" y la aplicación "Cellcom TV". Cellcom ofrece a clientes empresa múltiples servicios de SMS, M2M y "red doble" que permiten el uso combinado de redes de telefonía móvil y telefonía fija para asegurar la continuidad del servicio, aplicaciones para administrar la fuerza de trabajo y la flota de vehículos, soluciones basadas en IOT (*Internet of Things*), como por ejemplo, soluciones de telefonía fija y móvil de extremo a extremo con tecnología "smart city".

Equipos

Cellcom comercializa una amplia variedad de equipos (que, a los efectos de este informe, puede incluir otros tipos de equipos de comunicaciones para el usuario final, por ejemplo, tabletas) diseñados para satisfacer las preferencias de cada usuario. Los precios de los equipos varían según las funciones que estos tengan y las promociones especiales. Cellcom ofrece distintos planes en cuotas para la compra de equipos y descuentos por planes en cuotas a corto plazo aunque, en muchos casos, los equipos se pagan en 36 cuotas mensuales. Cellcom también está obligada a ofrecer servicios de telefonía móvil a clientes que no le compren equipos, en tanto el modelo del equipo cumpla con las normas definidas por el Ministerio de Comunicaciones.

Cellcom también comercializa módems y tabletas para promocionar sus servicios de datos. Además, Cellcom comercializa productos de valor agregado a sus clientes, por ejemplo, relojes inteligentes.

Segmento de telefonía fija. Las actividades de Cellcom en el segmento de servicios de telefonía fija incluye su infraestructura de Internet (para clientes particulares que se basan mayormente en el mercado mayorista de telefonía fija y para clientes empresa que se basan en su infraestructura de línea fija) y servicios de conectividad, servicios de televisión por Internet (“OTT TV”), servicios de llamadas internacionales de larga distancia (ILD), servicios de telefonía fija y servicios de transmisión (para clientes empresa). Cellcom también ofrece estos servicios en paquetes, incluyendo una oferta de tres servicios (Internet, incluida infraestructura y conectividad, telefonía fija, y televisión) y una oferta de cuatro servicios (Internet, telefonía fija, televisión y telefonía móvil). Cellcom también ofrece servicios de datos y transmisión por línea fija a ciertos clientes empresa y operadores de telecomunicaciones (incluidos los ingresos por transmisión de Golan en virtud del contrato de red compartida correspondientes a los meses de marzo y abril de 2017), usando su infraestructura de fibra óptica y enlaces de microondas complementarios, servicios de centrales telefónicas con tecnología IP y operación y administración de sistemas de telecomunicaciones de empresas. Los servicios adicionales incluyen servicios en la nube y soluciones de productos para proteger datos basadas en los productos y servicios ofrecidos por Cellcom y por proveedores externos y soluciones basadas en IOT, entre ellas, soluciones de telefonía fija y móvil de extremo a extremo con tecnología "smart city".

Infraestructura de Internet y conectividad

Cellcom es una de las principales empresas proveedoras de servicios de conexión a Internet. Antes de que se desarrollara el mercado mayorista de telefonía fija, el mercado israelí se caracterizaba por una separación entre proveedores de infraestructura de Internet (principalmente, Bezeq y Hot) y proveedores de servicios de conectividad. Por consiguiente, el cliente de Internet estaba obligado a celebrar distintos contratos con ambos tipos de proveedores. El proveedor de infraestructura es responsable de la conexión del cliente desde su computadora u otro equipo al operador del proveedor de infraestructura. El proveedor del servicio de Internet es responsable de dar acceso al cliente desde el operador del proveedor de infraestructura, a través de su propio operador, a la red de Internet local y global. A partir de mayo de 2015, desde la creación del mercado mayorista de telefonía fija, Cellcom (y otras operadoras) ofrecen el servicio de Internet de extremo a extremo (infraestructura y conectividad), a través de la infraestructura de Bezeq. Cellcom comercializa servicios de infraestructura de Internet en paquetes con el servicio de conectividad y otros servicios.

Al 30 de junio de 2018, Cellcom brinda el servicio de Internet de extremo a extremo a unos 248.000 hogares. En el segundo trimestre de 2018, la base de clientes de Cellcom en el área de infraestructura de Internet incrementó en aproximadamente 13.000 hogares netos.

A su vez, Cellcom ofrece a sus clientes de Internet servicios de valor agregado, por ejemplo, servicios de protección de datos a sus clientes particulares y soluciones de integración de conectividad y comunicaciones globales a sus clientes empresa, incluyendo firewalls, software antivirus y para filtrar correo no deseado, servicios de conectividad a Internet en el exterior y servicios de hosting del servidor. Por otra parte, Cellcom brinda servicios de conexión a Internet que permiten filtrar el contenido visto por usuarios de Internet.

Servicios de televisión por Internet (OTT TV)

A partir de diciembre de 2014, Cellcom ofrece servicios OTT TV bajo la marca 'Cellcom TV' principalmente a clientes particulares. Cellcom TV es un servicio híbrido de OTT-DTT TV ofrecido en el mercado israelí. El servicio incluye un decodificador que habilita canales lineales, incluidas transmisiones de televisión digital terrestre (DTT), otros canales comerciales y suscripción a una biblioteca de videos *on demand* (SVoD), servicio de transmisión de música y funciones avanzadas, entre ellas, grabación en la nube y canales con listas de reproducción de VoD, a un precio sumamente competitivo. En general, se puede acceder al servicio de TV de Cellcom desde teléfonos inteligentes, tabletas, televisores inteligentes y otros equipos que admiten servicios de TV, por ejemplo, desde equipos Apple TV y Android TV (con la función *TV anywhere)*. Nuestro catálogo de VoD y de canales lineales ofrece el contenido nacional e internacional de los proveedores de contenido número uno. Al 30 de junio de 2018, Cellcom ofrece servicios de OTT TV a unos 195.000 hogares. En el segundo trimestre de 2018, la base de clientes de Cellcom en el área de televisión incrementó en unos 11.000 hogares netos.

Servicios de llamadas internacionales de larga distancia (“ILD”)

Cellcom es uno de los principales participantes del mercado de ILD de Israel. Su principal servicio en ese mercado es la provisión de llamadas telefónicas entrantes y salientes con cobertura en prácticamente todas partes del mundo. Cellcom ofrece estos servicios a clientes con planes post-pago, pero también a clientes con planes pre-pago, en especial, a través de la venta de tarjetas telefónicas. La mayoría de los clientes de los servicios pre-pago son trabajadores extranjeros que viven en Israel.

A su vez, Cellcom brinda servicios de "hub" a operadoras internacionales no israelíes. Los servicios de "hub" son servicios puente entre dos operadoras internacionales no israelíes. Estos servicios se brindan cuando no existe conexión directa entre dos operadoras internacionales no israelíes o cuando ese servicio resulta conveniente debido a diferencias de precios en distintos lugares.

Servicios de telefonía fija

Cellcom ofrece servicios de datos, servicios de voz y servicios avanzados por telefonía fija a ciertos clientes empresa. Cellcom también brinda servicios básicos de telefonía fija a clientes particulares mediante tecnología VOB. El servicio de telefonía fija permite al usuario final mantener una conversación telefónica con otro usuario final que utiliza otro teléfono fijo, un teléfono celular o una computadora, en Israel o en el extranjero.

Cellcom estima que su actual participación en el mercado de telefonía fija israelí no es significativa.

Internet of Things (“IOT”)

Las soluciones basadas en IOT brindan la posibilidad de conectar varios dispositivos a Internet. Cellcom, junto con sus socios estratégicos, ofrece soluciones de este tipo, basadas en diversas soluciones de comunicación, entre ellas, telefonía fija (WiFi) y telefonía móvil. Cellcom ofrece soluciones con tecnología "smart city", las cuales incluyen un sistema central de administración y control que permite administrar varias soluciones, medir el consumo de agua y electricidad desde un estacionamiento remoto e inteligente, iluminación inteligente y eficiente de la vía pública, cámaras inteligentes que incluyen capacidades analíticas para soluciones de seguridad, sensores inteligentes para eliminación eficiente de residuos, diversos factores ambientales y alertas de inundación, pulsadores anti-estrés para instituciones académicas y capacidades de comunicación inalámbricas y por banda ancha en áreas públicas.

Servicios de Internet - acceso e infraestructura – Bezeq y Hot son dos de los principales proveedores de infraestructura de Internet del sector privado. Además, son los únicos grupos que poseen infraestructura que brinda servicios de infraestructura de Internet tanto a proveedores de acceso a Internet como a usuarios finales. Bezeq brinda también servicios de infraestructura de Internet a operadores que no poseen infraestructura, dentro del marco del mercado mayorista de telefonía fija. En 2014, IBC también comenzó a distribuir su infraestructura y brindar sus servicios de banda ancha en ciertas áreas. La licencia que posee IBC le permite ofrecer servicios de infraestructura de banda ancha en la infraestructura de fibra óptica de IEC a otros titulares de licencias y grandes clientes empresa. En 2016, los accionistas de IBC anunciaron su intención de recaudar capital, incorporando inversores adicionales. A la fecha que se informa, Cellcom está evaluando la posibilidad de invertir en IBC. Al 30 de septiembre de 2017, Bezeq y Hot brindaban servicios de infraestructura de Internet a unos 1,12 millones y 706.000 hogares en Israel, respectivamente, mientras que IBC brindaba una cantidad insignificante de esos servicios.

A la fecha que se informa, los servicios de Internet son brindados por los tres proveedores de Internet más importantes: Cellcom, Bezeq International, Smile Telecom (una subsidiaria de Partner) y otros proveedores de menor escala, entre ellos, Xfone Communication Ltd. Al 31 de diciembre de 2017, Cellcom tenía aproximadamente 222.000 hogares adheridos a sus servicios de Internet de extremo a extremo. El mercado de proveedores de Internet es sumamente competitivo y es un mercado saturado y caracterizado por relativamente pocas barreras de acceso. La competencia radica principalmente en la capacidad de ofrecer altas velocidades de conexión a Internet con relación al precio. El servicio de infraestructura de Internet aún no se ofrece a través de la infraestructura de Hot (en junio de 2017, el Ministerio de Comunicaciones publicó las tarifas máximas de los servicios mayoristas de infraestructura de Internet de Hot - las cuales son superiores a las de los servicios de Bezeq) y aún no se sabe cuándo se brindará el servicio. La inclusión efectiva de la infraestructura de Hot en el mercado mayorista puede incrementar la cantidad de posibles clientes que adquieran las ofertas de paquetes y las ofertas de tres servicios de Cellcom.

En agosto de 2018, posteriormente a anuncios anteriores de Cellcom sobre una posible inversión en la compañía de banda ancha de Israel (*Israel Broadband Company* o IBC), Cellcom, la compañía eléctrica de Israel (*Israeli Electric Company* o IEC), IBC y los demás accionistas y principales acreedores de IBC celebraron un memorándum de entendimiento con respecto a una inversión de Cellcom en IBC, mediante licencias de IBC. IBC tiene el derecho exclusivo a instalar fibra óptica en la infraestructura de IEC. El Memorándum de Entendimiento detalla los principales términos de la transacción que las partes tienen previsto celebrar y, además de las cláusulas y disposiciones habituales, contiene las siguientes estipulaciones:

En cuanto a los términos de la transacción, Cellcom Israel (por su cuenta o con el grupo de inversores que eventualmente forme) adquirirá la titularidad del 70% de las acciones emitidas y en circulación de IBC, mientras que IEC adquirirá la titularidad del 30% restante. La contraprestación total ascenderá a unos NIS 100 millones y se destinará a liquidar las deudas de IBC en general.

La transacción está sujeta a la celebración de un contrato definitivo y demás documentación (incluida la actualización del contrato entre IBC e IEC y un contrato para el servicio de banda ancha con derecho de uso irrevocable entre Cellcom e IBC), o del Contrato dentro de un determinado plazo a partir de la firma del Memorándum de Entendimiento.

El Memorándum de Entendimiento también contiene condiciones precedentes al cierre de la transacción, entre ellas, la obtención de aprobaciones regulatorias (incluso respecto al cambio de obligaciones en cuanto a instalación que IBC habrá de cumplir) y acuerdos en materia tributaria.

Los términos del Contrato están supeditados a otras negociaciones entre las partes y a la aprobación del Directorio de Cellcom. Si finalmente se consuma, la transacción estará supeditada a dichas condiciones precedentes, incluidas las aprobaciones regulatorias. No se puede garantizar que las partes vayan finalmente a celebrar el Contrato o que dicho Contrato será aprobado y perfeccionado, ni tampoco en qué plazo y bajo qué términos.

Asimismo, en agosto de 2018, el Ministerio de Comunicaciones resolvió permitir a IBC aplicar una licencia general única (de infraestructura) que el Ministro tiene intención de regular, en lugar de su actual licencia. La nueva licencia incluirá, entre otras cosas, un requisito de instalación en, al menos, el 40% de

los hogares de Israel en un plazo de 10 años a partir de que se reciba la licencia, en lugar del requisito de instalación universal previsto en la actual licencia de IBC.

Servicios de televisión multicanal – Los servicios de televisión multicanal por suscripción están fundamentalmente en manos de Hot (el proveedor titular de servicios de televisión por cable, el cual tiene una posición monopólica en el mercado) y de YES (una subsidiaria de Bezeq), cada una con 797.000 y 597.000 hogares, respectivamente, al 30 de septiembre de 2017. Cellcom comenzó a operar en este segmento a fines de diciembre de 2014, a través de un servicio híbrido de televisión que incluye transmisiones de DTT (canales de televisión provistos por una red de transmisión de televisión digital por cable que opera en Israel y es distribuida por la Segunda Autoridad de Televisión y Radio (Idan+) (las "Transmisiones de DTT") y servicios OTT TV (televisión por Internet), con unos 170.000 hogares suscriptos a los servicios de televisión de Cellcom al 31 de diciembre de 2017. En junio de 2017, Partner lanzó su solución de OTT TV la cual integra la aplicación de Netflix (el proveedor estadounidense de VOD basado en Internet) (mediante una oferta por un período limitado). En agosto y septiembre de 2017, respectivamente, Hot y Yes lanzaron una solución de OTT TV de bajo costo – bajo las marcas Hot Next y Sting, respectivamente (la solución de OTT TV de Hot también será comercializada por Rami Levy). Asimismo, Netflix y Amazon Prime, otro proveedor estadounidense de contenidos VOD por Internet, ofrecen sus servicios a televidentes en Israel, a modo de servicio complementario al contenido de los competidores existentes. En marzo y septiembre de 2014, la Comisión de Defensa de la Competencia publicó los siguientes requisitos como condición para consumar la fusión en el grupo Bezeq, con la finalidad de facilitar la apertura del mercado de televisión multicanal a la competencia, reduciendo las barreras de acceso al segmento de televisión: (1) en general, Bezeq no aplicará un cargo a los proveedores de Internet por el consumo de servicios de proveedores de Internet atribuible a transmisiones de televisión multicanal, y se cancelarán todos los contratos de exclusividad vigentes de los que Bezeq y Yes eran parte, con respecto a contenido televisivo de producciones no originales y, en el futuro, se prohibirá la consumación de estos contratos de exclusividad; y (2) el grupo Bezeq / Yes permitirán a nuevos proveedores de servicios de televisión adquirir ciertas producciones originales de Bezeq durante dos años. La fusión legal de Bezeq y Yes se consumó en 2015.

Servicios de llamadas internacionales - Cellcom es un importante proveedor de servicios de llamadas internacionales. Los principales competidores de Cellcom son Bezeq (a través de su subsidiaria, Bezeq International) y Partner (a través de su subsidiaria, Smile Telecom). Además, existen otros competidores, por ejemplo, Xfone Communication Ltd., Rami Levy, Golan y Hot, a través de sus respectivas subsidiarias de propiedad absoluta o empresas relacionadas. Al 30 de septiembre de 2016, las participaciones de mercado estimadas de Cellcom, Smile Telecom y Hot-Net son de aproximadamente 20%, 24% y 12%, respectivamente. El mercado del servicio de llamadas internacionales es sumamente competitivo y la competencia radica principalmente en la capacidad del operador de ofrecer precios atractivos. Los cambios regulatorios en este mercado han propiciado una mayor competencia. En los últimos años, el uso de tecnologías de comunicación alternativa, por ejemplo, voz sobre IP, han provocado que se disminuya el tamaño del mercado de telefonía y, en especial, los servicios de llamadas internacionales. Se prevé que esta tendencia continuará en el futuro a un ritmo moderado. Esta tendencia, sumada a la inclusión de servicios de llamadas internacionales en paquetes de comunicación de servicios de telefonía fija y móvil sin cargo adicional, generaron una disminución en los ingresos obtenidos por estos servicios. La adopción de los cambios propuestos en la regulación del mercado de servicios de llamadas internacionales, lo que abarca la posibilidad de ofrecer servicios de llamadas internacionales brindados por operadores de telefonía fija y por los mismos operadores móviles, y no a través de compañías separadas, podría incrementar la competencia y repercutir negativamente en los resultados de las operaciones de Cellcom.

Servicios de telefonía fija local - Durante muchos años, el mercado de telefonía fija estuvo bajo el control de Bezeq, un monopolio en el mercado de telefonía fija, el cual poseía dos tercios de la participación de mercado de telefonía fija (y una participación de mercado aún mayor entre clientes empresa, según publicaciones del Ministerio de Comunicación, y de Hot. Cellcom, Netvision (subsidiaria de propiedad absoluta de Cellcom), Partner-012 Smile y Bezeq International son otros de los proveedores del mercado de servicios de telefonía fija.

La penetración de Cellcom en el mercado de telefonía fija es un componente importante de la capacidad de Cellcom de ofrecer un paquete de servicios integral a sus clientes. A la fecha que se informa, Cellcom ofrece servicios de telefonía fija a clientes empresa y, a través de tecnología VOB, a sus clientes particulares.

Cellcom estima que su participación en el mercado de servicios de telefonía fija es inmaterial. En tanto el mercado mayorista de telefonía fija incluya telefonía fija, Cellcom podrá ofrecer servicios de telefonía fija residencial a sus clientes particulares, a través del mercado mayorista. Según los resultados de Cellcom correspondientes al segundo trimestre de 2017, en junio de 2017, el Ministerio de Comunicaciones publicó reglamentaciones en las que definió al servicio de telefonía para reventa a ser brindado por Bezeq a partir de julio de 2017 como una alternativa temporal (14 meses) del servicio de telefonía fija mayorista. A su vez, el Ministerio de Comunicaciones resolvió posponer la obligación de Bezeq de ofrecer el servicio de telefonía mayorista, el cual debía ser ofrecido por Bezeq a partir de mayo de 2015, hasta que finalice el aludido período del servicio de telefonía para reventa. La resolución prevé también que el Ministerio de Comunicaciones considerará a los servicios de telefonía para reventa como un reemplazo permanente del servicio de telefonía mayorista. Las tarifas del servicio de telefonía para reventa son sustancialmente más altas que las fijadas para el servicio de telefonía mayorista de Bezeq. El Ministerio de Comunicaciones está realizando una audiencia pública para tratar las mencionadas tarifas, las cuales tendrán efecto retroactivo después de su conclusión.

Otros servicios de telefonía fija - los servicios de transmisión y servicios de comunicación de datos son brindados por Bezeq, Hot, Partner y Cellcom, y están destinados a clientes empresa y operadores de comunicaciones. En 2016, incrementó la competencia en este segmento, principalmente, debido a los planes ofrecidos por Hot y Partner.

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. En 2018, la red *Long-Term Evolution* ("**LTE**") de Cellcom brinda cobertura a la mayor parte de Israel y en 2018 Cellcom tiene previsto continuar con la implementación de esta red a fin de incrementar más aún la tasa de transferencia efectiva de datos.

Cellcom cuenta con una red de respaldo para recuperación de desastres con respecto a sus sistemas de ingeniería, la cual se concibió con la intención de incrementar la resiliencia de la red ante un daño en uno de sus componentes, y ha adoptado un plan de continuidad del negocio y un plan de recuperación de desastres, conforme lo previsto en los requisitos de su licencia.

En el primer trimestre de 2018, Cellcom invirtió NIS 146 millones (US$42 millones) en bienes de uso, activos intangibles y otros (lo que abarca, entre otras cosas, inversiones en las redes de comunicación de Cellcom y sus sistemas de información, software y decodificadores de TV y la capitalización de costos de adquisición de clientes como consecuencia de la adopción de la NIIF 15), frente a 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 sitios a diversas entidades que utiliza para fines de construcción, mantenimiento y operación de instalaciones de comunicación que se utilizan en su red de comunicación. En función de experiencias anteriores, Cellcom encuentra dificultades para renovar los contratos de alquiler en aproximadamente el 5% de los sitios utilizados para sus instalaciones de comunicación.

En junio de 2013, Cellcom renovó el permiso otorgado por la Administración de Terrenos de Israel, la cual se encarga de administrar los terrenos de la Autoridad de Desarrollo y el Fondo Nacional Judío, para el uso de terrenos para construcción y explotación de instalaciones de transmisión pequeñas.

El permiso prevé que, sujeto a que se reciba la aprobación previa de los administradores de terrenos, la cual será otorgada a pedido Cellcom con respecto a cada sitio, Cellcom tiene derecho a construir y operar instalaciones de transmisión sobre el terreno, durante el período del permiso, y que los administradores de terrenos pueden cancelar los permisos y contratos específicos que se perfeccionen posteriormente al permiso, debiendo dar notificación previa ante ciertos acontecimientos. A su vez, el permiso contiene una

prohibición en cuanto a la transferencia de control de Cellcom, sin definir el término "control" a estos efectos.

Cellcom posee dos importantes propiedades en alquiler en Israel, a saber: (1) un contrato a largo plazo para su centro de tecnología en Netanya, con una superficie aproximada de 11.000 m2. La locación es por un período de diez años, a partir de agosto de 2011, y Cellcom tiene la opción de renovar el contrato por un período de 5 años más; en el supuesto de que Cellcom no ejerza la opción, deberá pagar una indemnización de aproximadamente NIS 11 millones. En enero de 2015, Cellcom alquiló unos 1.100 m2 a través de un contrato de sublocación por un plazo de cinco años y, en 2016, Cellcom ha alquilado, a través de un contrato de sublocación, una superficie adicional de aproximadamente 5.000 m2, por un plazo de 6 años. Los sublocatarios tienen la opción de renovar el contrato por un plazo adicional, sujeto a ciertas condiciones; y (2) un contrato a largo plazo para la sede central de Cellcom en Netanya, con una superficie aproximada de 58.000 m2 (de los cuales, aproximadamente 26.000 m2 se utilizan para playas de estacionamiento subterráneas) hasta diciembre de 2022, con opción de renovación por dos períodos más de 5 años cada uno. A partir de 2015, Cellcom ha alquilado, a través de contratos de sublocación, cerca de un tercio de la superficie alquilada por plazos de hasta cinco años. Los locatarios tienen la opción de renovar la sublocación por plazos adicionales. Cellcom también tiene otras dos propiedades en alquiler: una en Haifa, con una superficie de aproximadamente 8.900 m2, y otra en Rosh Ha'ayin, con una superficie de aproximadamente 3.300 m2.

Activos intangibles

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

En julio de 2018, tras los anuncios anteriores de Cellcom relacionados con una migración de frecuencia, Cellcom deberá cumplir con las normas europeas. El Ministerio de Comunicaciones notificó a Cellcom que las frecuencias de 850MHZ que tenía adjudicadas caducarán el 1 de febrero de 2022 y serán reemplazadas por frecuencias de 900MHZ, a más tardar, el 22 de marzo de 2021. El método y los plazos en los que se llevará cabo el reemplazo, incluida la asignación de frecuencias intermedias en la medida de lo necesario, se definirán por separado. El Ministerio de Comunicaciones señaló que Cellcom podrá ampararse en una exención provisoria de la Ley de Planificación y Construcción la cual permite, bajo ciertas condiciones, reemplazar sitios de celdas sin obtener un permiso de construcción. Cellcom está examinando las consecuencias de la notificación del Ministro de Comunicaciones y los posibles cursos de acción a seguir.

En agosto de 2015, se otorgaron a Cellcom 3 megahertz ("MHz") en el rango de 1800 MHz para redes 4G (en vista de las actuales frecuencias de 1800 MHz de Cellcom). A diferencia de las frecuencias que se le habían otorgado a Cellcom anteriormente, las cuales son válidas durante el período de licencia de Cellcom, las frecuencias obtenidas por Cellcom como parte del proceso de licitación fueron otorgadas por un plazo de 10 años. Asimismo, a efectos de propiciar el óptimo funcionamiento de la red 4G, Cellcom solicitará frecuencias adicionales a las que ya le fueron otorgadas en el marco de la licitación de frecuencias 4G y, dado que el Ministerio de Comunicaciones cree que Cellcom liberará 12 MHz en las frecuencias 1800 MHz que le fueron asignadas para la red 2G, Cellcom liberó esas frecuencias en lugares donde el poco uso de la red 2G, sumado a programas de software modernos y avanzados, le permitieron tomar esa medida, con un mínimo impacto en el funcionamiento de la red 2G. Además, en tanto se concreten los acuerdos de red compartida con Electra y Xfone, Cellcom podrá gozar de 10 MHz en las frecuencias de 1800 MHz de Golan y Xfone. Si Cellcom no recibe dichas frecuencias, Cellcom tendrá menos frecuencias que sus competidores, lo cual puede perjudicar su posición competitiva.

El Ministerio de Comunicaciones está evaluando la posibilidad de reemplazar frecuencias de 850 MHz por frecuencias de 900 MHz. En vista de este proceso, Cellcom deberá realizar importantes inversiones en sus redes.

Cellcom es miembro de la asociación GSM, la cual congrega a diversos operadores de todo el mundo que utilizan tecnología GSM y cumplen con las normas de la asociación. Como miembro de la citada asociación, Cellcom tiene derecho a hacer uso de los derechos de propiedad intelectual de esta última, lo que incluye el logotipo y la marca registrada de GSM.

Cellcom tiene derechos sobre numerosas marcas registradas y nombres comerciales registrados bajo el nombre de Cellcom y Netvision, según corresponda. Asimismo, hay numerosas patentes registradas bajo el nombre de Cellcom.

Asimismo, el Ministerio de Comunicaciones anunció su intención de publicar una licencia para frecuencias 5G en 2018 o más adelante.

Seguros (IDBD)

Clal

En agosto de 2013, el Comisionado del Mercado de Capitales, Seguros y Ahorro designó un síndico con relación a la mayor parte de las tenencias de la Compañía en Clal Holdings Insurance Enterprises, y en diciembre de 2014 se definieron los plazos para la venta de sus tenencias en Clal Holdings Insurance Enterprises (los "Plazos"). En abril de 2017, el Tribunal dictó una sentencia ordenando al síndico vender el 5% de las tenencias de IDBD en Clal, en el término de 30 días (la "sentencia"). En mayo y agosto de 2017 y en enero y mayo de 2018, IDBD vendió en total el 20% de las acciones de Clal, 5% en cada uno de esos meses, y, simultáneamente, IDBD asumió compromisos con dos bancos en el marco de cuatro transacciones de permuta, conforme a las cuales, al término de un período de 24 meses desde la fecha de cada transacción de venta, IDBD y dichos bancos contabilizarán la diferencia entre el precio de venta de las acciones vendidas a un tercero y el precio de las acciones a la fecha de contabilización.

En agosto de 2018, el Comisionado ordenó al síndico proceder con la venta de un 5% adicional de las acciones en Clal, las cuales serán vendidas en el marco de una transacción de permuta el 30 de agosto de 2018.

Cabe destacar que las actividades de Clal se consideran actividades discontinuadas. Las tenencias de IDBD en Clal están en poder del síndico designado por el Comisionado Israelí del Mercado de Capitales, Seguros y Ahorro (el “Comisionado”).

El 7 de marzo de 2018, Izzy Cohen, CEO de Clal desde el 1 de noviembre de 2012, y Clal anunciaron la intención de Izzy Cohen de abandonar su cargo de CEO de Clal. El 11 de marzo de 2018, el Directorio de Clal decidió designar un comité presidido por el Presidente del Directorio, Danny Naveh y conformado por directores de Clal y Clal Insurance, que se ocupará de buscar y recomendar un nuevo CEO para Clal. El 17 de junio de 2018, el directorio de Clal y Clal Insurance aprobaron la designación de Yoram Naveh como CEO de Clal y Clal Insurance a partir del 1 de julio de 2018.

Clal es una compañía que cotiza en bolsa constituida en 1987, con arreglo a las leyes del Estado de Israel. Clal es uno de los grupos aseguradores y de planes de ahorro a largo plazo líderes de Israel. Las acciones de Clal cotizan en la bolsa de valores desde 1988. Clal es parte del Grupo IDBD, el cual, al 30 de junio de 2018, posee aproximadamente el 34,81% de sus acciones y una participación del 34,47% totalmente diluida. Clal ofrece una amplia gama de servicios y productos a clientes particulares y clientes empresa, entre ellos, seguros patrimoniales, seguros de salud, seguros de viaje, fondos para educación, fondos previsionales, fondos de pensión, etc. Al 31 de diciembre de 2017, Clal Insurance tiene una dotación de más de 4.400 empleados y comercializa sus productos a través de 2.090 corredores de seguro, quienes brindan un servicio de calidad y asistencia profesional a sus clientes. Al 31 de marzo de 2018, Clal tenía un activo de NIS 192 mil millones. Clal analiza constantemente el mercado para comprender las tendencias y los cambios en la industria y adaptarse a ellos. Clal Insurance opera en tres segmentos de seguro: Seguros de Daños, Planes de Ahorro a Largo Plazo y Seguros de Salud.

Seguros de Daños

El ramo de seguros generales del Grupo Clal es uno de los más importantes de Israel. Al 30 de junio de 2018, Clal posee una participación de mercado del 10,9% en las primas de la división de Seguros de Daños y brinda cobertura a clientes particulares y clientes empresa. Clal comercializa sus productos a través de 1.466 corredores de seguro, quienes brindan un servicio de calidad y asistencia profesional a sus clientes. El segmento de Seguros de Daños ofrece una amplia variedad de planes de seguro, a saber: seguros para el automotor, seguros patrimoniales, responsabilidad civil, seguros marítimos, accidentes personales y servicios adicionales La visión del segmento es brindar un servicio profesional y de alto

nivel a los corredores y clientes de la compañía, a través de mejoras continuas y desarrollo de nuevos productos.

Seguros de Vida y Planes de Ahorro a Largo Plazo

Al 30 de junio de 2018, según el Comisionado de Seguros, la división de Planes de Ahorro a Largo Plazo posee una participación del 13,7% en el mercado de ahorro a largo plazo y activos por un valor de aproximadamente NIS 149.472 mil millones. Al 30 de junio de 2018, Clal posee una participación de mercado del 17,3% en las primas de la división de Seguros de Vida. Clal no depende de un único cliente o de un número limitado de clientes. Clal no tiene un único cliente cuyos ingresos constituyan el 10% o más de los ingresos totales de Clal expuestos en los estados financieros consolidados. Clal comercializa pólizas de seguro periódicamente y en el giro ordinario de su negocio a compañías del Grupo IDBD (asegurados en seguros colectivos, miembros de fondos previsionales centrales y empleadores que depositan fondos en planes de ahorro para la pensión y productos de ahorro a largo plazo). Esta actividad no representa más del 5% de los ingresos totales de Clal en este segmento. El segmento de Planes de Ahorro a Largo Plazo administra activos a largo plazo, entre ellos, seguros de vida y fondos de pensión y previsionales. Este segmento también ofrece soluciones integrales a clientes particulares y clientes empresa en todos los sectores de la economía israelí. Los clientes de la división incluyen grandes empresas y numerosos residentes del Estado de Israel. Sus objetivos consisten en dar apoyo a los canales de distribución de la compañía y transformarse en un referente profesional, ayudando a mejorar los resultados de las operaciones, la rentabilidad y el valor de la compañía, siempre enfatizando la calidad del servicio. El segmento ofrece diversas opciones de ahorro, posibilitando que sus clientes puedan mantener una base económica sólida y fuerte en caso de fallecimiento, accidente o pérdida de la capacidad de generar ingresos. A su vez, la división ofrece diversos fondos de pensión diseñados para garantizar un ingreso mensual de por vida para la jubilación o en caso de fallecimiento o incapacidad, brindando estabilidad económica para el futuro, incluso en tiempos difíciles.

El 26 de julio de 2018, el Directorio de Clal decidió modificar la estructura organizacional del Grupo Clal. A partir del 1 de septiembre de 2018, las divisiones de seguros de vida, fondos de pensión y fondos previsionales se fusionarán con la división de planes de ahorro a largo plazo. Además se creará una nueva división de clientes y distribución.

Seguros de Salud

El segmento de Seguros de Salud ofrece una amplia gama de productos para individuos, familias y grupos, y se especializa en brindar soluciones integrales para segmentos de mercado específicos, como mujeres y niños. Al 30 de junio de 2018, Clal Insurance posee una participación de 17,4% en las primas del mercado de seguros de salud en Israel y ofrece seguros de salud que brindan cobertura, por ejemplo, para intervenciones quirúrgicas en Israel y en el exterior, trasplantes, medicamentos, enfermedades críticas, cuidados a largo plazo, accidentes personales, viajes, etc. La visión del segmento de Seguros de Salud es posicionar a Clal como una empresa líder, innovadora y profesional en el ramo de seguros de salud y cuidados especializados, brindando al mismo tiempo un servicio profesional y oportuno a sus corredores y clientes. El segmento se aboca a la innovación tecnológica, como también a desarrollar una cartera de productos de seguro de salud innovadores, que ofrezcan flexibilidad para crear paquetes de seguro de salud que se adapten a los requerimientos de cada cliente, en función de sus necesidades y situación financiera. Cada paquete se obtiene a partir de paquetes existentes o se diseña en forma personalizada para cada cliente. Clal comercializa la mayoría de sus productos a través de 852 corredores de seguro, quienes brindan un servicio de calidad y asistencia profesional a sus clientes. El segmento de Seguros de Salud está en constante crecimiento y se enorgullece de brindar un servicio de calidad a 400.000 asegurados con planes de seguro privados y 2.000.000 de asegurados adicionales con planes de seguro grupal.

Clal Insurance ha asumido compromisos en contratos de seguros colectivos de cuidados a largo plazo con miembros de los fondos de salud Maccabi y Leumit, los cuales se consumarán en diciembre de 2018 y marzo de 2019, respectivamente. A diciembre de 2017, el valor de estos fondos es de NIS 2,997 millones. En mayo de 2018, los fondos de salud Maccabi y Clalit publicaron nuevas licitaciones para seleccionar una aseguradora que ofrezca seguros grupales de cuidados a largo plazo a miembros de los fondos de salud (la **"**Licitación"), en un formato distinto al del actual contrato entre Clal Insurance y Maccabi, de modo tal que la aseguradora adjudicataria asumirá solamente el 20% del riesgo de la cobertura. La propuesta de Clal Insurance de seguir brindando seguros grupales de cuidados a largo plazo a las

aseguradoras de Maccabi no resultó ganadora de la licitación pública y, por lo tanto, Clal Insurance seguirá brindando cobertura a los asegurados de Maccabi en su actual formato, hasta el 31 de diciembre de 2018. Cabe mencionar que, según información publicada en los medios, la compañía de seguros Phoenix ganó ambas licitaciones, la de Clalit Health Services y la del fondo de salud Maccabi, y optó por ser la aseguradora del fondo de salud Maccabi. Cabe mencionar también que, según las instrucciones del Comisionado, una compañía de seguros no puede celebrar más de un contrato de seguro de cuidados a largo plazo para todos los miembros del fondo de salud (o algunos de ellos) si la cantidad total de asegurados en un contrato o más, según lo indicado arriba, supera el 50% de la cantidad de asegurados en todos los contratos existentes de seguros de cuidados a largo plazo para miembros del fondo de salud, salvo que el Comisionado apruebe lo contrario, conforme a los términos aprobados oportunamente. Al leal saber y entender de Clal, en esta instancia, Clalit Health Services aún no ha emitido un anuncio oficial sobre los resultados de la licitación. Clal Insurance está analizando los resultados de las licitaciones y sus consecuencias y realizando las evaluaciones que le competen.

Otros con respecto a IDBD

Incluye los activos e ingresos de otras unidades de negocios, tales como activos de petróleo y gas.

Otros con respecto a DIC

Incluye los activos e ingresos de otras unidades de negocios, tales como desarrollos tecnológicos, electrónica y otras actividades varias

Segmento IDBG:

IDBD posee una participación del 50% en IDBG, una compañía constituida de conformidad con las leyes de Delaware (el 50% restante está en poder de PBC, subsidiaria de propiedad absoluta de DIC). IDBG es una compañía de bienes raíces que se dedica a la construcción y explotación de un proyecto comercial y de oficinas en Las Vegas, Nevada (EE. UU.). La actividad de IDBG se presentó en el área de actividad de PBC en proyectos en Las Vegas.

IDBG es la propietaria absoluta de GW, una compañía de bienes raíces, titular de todos los derechos en el proyecto Tivoli en Las Vegas, con una superficie total de aproximadamente 62.000 m2. Para más información sobre IDBG y el proyecto Tivoli, véase el Segmento PBC a continuación.

Segmento IDB Tourism (segmento discontinuado):

IDB Tourism es una subsidiaria de propiedad absoluta de IDBD, la cual fue constituida en Israel e inició sus operaciones en 1934. En 2014, la dirección de IDB Tourism decidió dedicarse a la venta de servicios de turismo, en la forma de paquetes de turismo adaptados a las preferencias del público israelí y del turismo entrante de Israel. Hasta el año 2015, IDB Tourism tenía tres compañías importantes que operaban en el sector de turismo: Terminal 1 Holdings Ltd. (anteriormente denominada Diesenhaus Ltd.), Open Sky Ltd, e Israir Airlines & Tourism Ltd. ("**Israir**"), (en lo sucesivo, se hará referencia a Israir, Diesenhaus, Open Sky y sus partes relacionadas como el "Grupo de Turismo de IDB Tourism").

En julio de 2017, IDBD, IDB Tourism e Israir celebraron un convenio con El Al Israel Airlines Ltd. y Sun D'Or por la venta de toda la participación de IDB Tourism (100%) en Israir a Sun D'Or (en esta sección, la "Transacción"). El 10 de enero de 2018, IDBD recibió una notificación de la Autoridad de Defensa de la Competencia en la que dicha autoridad objetaba la transacción y expresaba las razones de tal objeción. El 29 de marzo de 2018, las partes del convenio presentaron una apelación contra la decisión de la Autoridad y el 20 de junio de 2018, el Convenio de Adquisición fue extinguido de común acuerdo entre las partes y el Tribunal desestimó la apelación. IDBD está evaluando alternativas relacionadas con la venta de sus tenencias en IDBG Tourism y/o en Israir y; por lo tanto, IDB Tourism sigue expuesta en los estados financieros de IDBD al 30 de junio de 2018 como inversión mantenida para la venta y como operación discontinuada, de conformidad con la NIIF 5. A su vez, en agosto de 2018, luego de la fecha de los estados financieros, IDBD contrató a Giza Zinger Even Ltd. y a Epsilon Underwriting and Issuing Ltd. (conjuntamente, las "Consultoras"), una compañía controlada por DIC, para brindar asesoramiento sobre la venta y enajenación de las operaciones de IDBD en el área de turismo y aviación. Por sus servicios, las Consultoras tendrá derecho a honorarios compuestos por un anticipo y un honorario ligado al éxito de la transacción, pagaderos al consumarse la transacción (en tanto ello suceda).

En agosto de 2018, posteriormente a la fecha del estado de situación patrimonial de IDB correspondiente al segundo trimestre de, IDB Tourism celebró un memorándum de entendimiento con Dizenhaus B.T.C. Ltd. (la "Compradora") por la venta del 50% de las acciones emitidas de una compañía que administraba las operaciones de turismo entrante y que están en poder de Israir, por una contraprestación de NIS 26 millones. La consumación de la transacción está sujeta a que se realice el proceso de debida diligencia y a que se obtengan las respectivas autorizaciones de terceros, antes del 30 de noviembre de 2018. Si la transacción no se concreta para esa fecha, la misma quedará cancelada. Una vez consumada la transacción, Israir y la Compradora administrarán la actividad de turismo entrante en virtud de un acuerdo de control conjunto. Como ya se dijo, al consumarse la transacción, se prevé que IDBD contabilizará una ganancia de capital de estimativamente NIS 30 millones, con relación a la participación de IDBD en la diferencia entre la contraprestación que Israir espera recibir por la venta, más el valor razonable del saldo de dicha inversión en las operaciones de turismo entrante y el valor contable de la inversión registrado en los registros contables de Israir al 30 de junio de 2018. La estimación de la ganancia se ajustará según la participación de IDBD en los resultados de las operaciones de turismo entrante desde el segundo trimestre de 2018 hasta el momento en el que finalmente se consume la transacción. Cabe aclarar que no se sabe a ciencia cierta si la transacción se consumará o no, ni si las partes asumirán un compromiso en virtud del contrato de compra-venta, entre otras cosas, como consecuencia de no obtener las autorizaciones necesarias para concretar la transacción.

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 IRSA CP.

Actualmente, la ley argentina no regula de forma específica los contratos de alquiler en centros comerciales. Como los alquileres de IRSA CP en centros comerciales generalmente difieren de los alquileres comerciales ordinarios, IRSA CP ha creado previsiones que regulan la relación con los locatarios de los 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 ("CCCN") 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 CCCN 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 CCCN entró en vigencia el 1 de agosto de 2015 y que, entre otras normas, derogó la Ley de Locaciones Urbanas (Ley N° 23.091), la cual preveía una norma similar a la descripta, pero (i) imponía un preaviso para el ejercicio del derecho de resolución anticipada por parte del locatario de al menos sesenta días y (ii) fijaba en su artículo 29 que todas las disposiciones de la ley eran de orden público. Aún no hay pronunciamientos jurisprudenciales con el nuevo marco normativo, con relación a (i) la disponibilidad de la facultad de resolución unilateral por parte del locatario; es decir: si las partes pueden renunciar a que el locatario resuelva de forma unilateral el contrato; ni -con relación- (ii) a la disponibilidad de fijar una penalidad distinta a la antes indicada en caso de resolución unilateral por parte del locatario.

Otros

La mayoría de nuestras locaciones disponen que los locatarios paguen la totalidad de los gastos e impuestos vinculados a la propiedad en proporción a sus respectivas superficies alquiladas. En el caso de un incremento significativo en el monto de tales gastos e impuestos, el gobierno argentino podría responder a presiones políticas para intervenir mediante la reglamentación de esta práctica, en consecuencia afectando en forma negativa nuestros ingresos por alquileres. El Código Procesal Civil y Comercial de la Nación permite al locador, en caso de falta de pago de los alquileres, proceder al cobro de los mismos mediante un "procedimiento de ejecución". En los procedimientos de ejecución los deudores tienen menos defensas a su alcance para impedir la ejecución, haciendo que estos procedimientos sean sustancialmente más breves que los ordinarios. En los procedimientos de ejecución el origen de la deuda no se discute, el juicio se concentra en las formalidades del instrumento de deuda en sí. El citado Código Procesal también permite procedimientos especiales de desalojo que se llevan a cabo del mismo modo que los procedimientos ordinarios. El CCCN 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 Autónoma 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 Autónoma de Buenos Aires generalmente restringe la densidad y uso de la propiedad y controla las características físicas de las mejoras realizadas a la propiedad, tales como altura, diseño, resaltos y salientes, a fin de que cumplan con la política de paisaje urbano de la ciudad. La repartición administrativa a cargo del Código de Planeamiento Urbano es la Secretaría de Planeamiento Urbano de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

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

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

Código de Autorizaciones y Licencias de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El Código de Autorizaciones y Licencias de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (*Código de Habilitaciones de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires*) establece las condiciones bajo las cuales las autorizaciones o licencias para operar pueden ser otorgadas a establecimientos comerciales, y las reglas y procedimientos que estos últimos están obligados a cumplir. La Dirección General de Autorizaciones y Licencias (*Dirección General de Habilitaciones y Permisos*) es responsable de implementar y hacer cumplir el Código de Autorizaciones y Licencias de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

En otras jurisdicciones, nuestras actividades inmobiliarias están sujetas a regulaciones municipales, de construcción, de ocupación y medioambientales similares. Estos últimos deben cumplir con las normas nacionales. Además, en algunas jurisdicciones podemos estar sujetos a la regulación relativa a grandes áreas comerciales, que requiere la aprobación gubernamental de la ubicación de ciertos establecimientos comerciales. Creemos que todas nuestras propiedades inmobiliarias cumplen con todas las leyes, ordenanzas y regulaciones pertinentes aplicables.

Venta y Titularidad

Ley de Pre horizontalidad. La Ley de Pre horizontalidad N°19.724 fue derogada por la entrada en vigencia del CCCN, 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 domino debe constituir un seguro en favor de los futuros adquirientes para el riesgo de fracaso de la operación de acuerdo a lo convenido por cualquier razón. El incumplimiento de la obligación impuesta precedentemente priva al titular de dominio de todo derecho contra el adquiriente – como el exigir el pago de las cuotas que se adeuden- a menos que cumpla íntegramente con sus obligaciones, pero no priva al adquiriente de sus derechos contra el enajenante.

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

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

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

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

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

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

Asimismo, la ley de Defensa del Consumidor establece un sistema de responsabilidad solidaria que implica que por el daño provocado al consumidor, cuando éste resulte del vicio o riesgo de la cosa o de la

prestación del servicio, responderán el productor, el fabricante, el importador, el distribuidor, el proveedor, el vendedor y quien haya puesto su marca en la cosa o servicio.

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

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

Por medio de la Resolución N°104/05 de la Secretaría de Coordinación Técnica del Ministerio de Economía de la Nación, se incorporó a la Ley de Protección del Consumidor la Resolución Nº21/2004 del Grupo Mercado Común del Mercosur que exige que todos aquellos que realicen actividades comerciales en Internet (*e-business*) deben revelar de forma precisa y clara las características de los productos y/o servicios ofrecidos y los términos y condiciones de venta. La falta de cumplimiento de los términos de la oferta se considera una negativa injustificada a vender y da lugar a sanciones.

En fecha 17 de septiembre de 2014, una nueva Ley de Defensa del Consumidor fue aprobada por el Congreso Argentino, la Ley N°26.993. La misma, conocida como "Sistema para la Resolución de Conflictos en las Relaciones de Consumo", estableció la creación de nuevos procedimientos administrativos y judiciales para esta área del Derecho. Crea así un sistema administrativo de dos instancias: el Servicio de Conciliación Previa en las Relaciones de Consumo (COPREC) y la Auditoría en las Relaciones de Consumo, y una serie de juzgados dedicados a resolver conflictos entre consumidores y productores de bienes y servicios (Fuero Judicial Nacional de Consumo). Para presentar un reclamo, el monto del mismo no debe superar una suma fija equivalente a 55 salarios mínimos vital y móvil, 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 CP posee sistemas informáticos para supervisar las ventas de los inquilinos (excepto stands) en todos sus centros comerciales. IRSA CP 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 CP 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 CP 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 CP 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 [4]

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

[4] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

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 recaracterización del grupo a los efectos de la norma aplicable. Sin embargo, en los últimos años, y hasta la fecha de publicación de este prospecto, 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 de Promoción de la Competencia y Reducción de Concentración, Nº 5774-2013, se publicó en el Boletín Oficial (en adelante, en esta sección la "Ley de Concentración"). De acuerdo con las disposiciones de la Ley de Concentración, 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 de Concentración, 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 de Concentración en el Boletín Oficial (la "Fecha de Publicación"), respecto de la cual se requerirá suspender el control a más tardar en diciembre de 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 descontinuar su control de tales corporaciones a más tardar en diciembre de 2019.

A partir del 27 de noviembre de 2017 (fecha de transacción de compra de acciones DIC por parte de Dolphin) 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 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 de Concentración 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 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 fueran realizadas e informadas al mercado en los meses de mayo y agosto de 2017. La contraprestación por las transacciones ascendió a un monto aproximado de NIS 166 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, enero y agosto 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de NIS 173 (equivalente a aproximadamente Ps.1.766 a la fecha de la transacción). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 29,8% 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. (Perteneciente 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, DIC y sus respectivas 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, N° 5731-1971 y, en casos excepcionales, sujetos a la Ley de protección de inquilinos (versión consolidada) N° 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° 5756-1996, la Orden de Prórroga en Materia de Trabajadores por Contrato del Rubro Limpieza en el Sector Privado, la Ley de Salario Mínimo, N° 5747-1987 y la Ley de Aumento de Aplicación de las Leyes Laborales, N° 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, en una cantidad estimada de 11.000 de empleados, son parte de un convenio colectivo de trabajo. El 29 de marzo de 2018, Shufersal y los representantes de dichos empleados firmaron una extensión de los convenios colectivos hasta el 31 de diciembre de 2019. En los últimos 25 años, Shufersal desarrolló su actividad industrial de manera continua y sin interrupciones que pudieran estar vinculados con cuestiones laborales.

Las disposiciones de la Ley de Salario Mínimo (Aumento del Salario Mínimo - Disposición de Emergencia), N° 5772 - 2015 y la modificación de la Ley de Salario Mínimo, N° 5747 – 1987, resultó en un aumento del salario mínimo a partir de julio de 2015 a diciembre de 2017 y provocó un aumento de NIS 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 generar un incremento, asimismo, en el rubro de salarios.

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° 5740-1980, la Ley de Protección del Consumidor, N° 5741-1981, y la Ley de Supervisión de Precios de Productos y Servicios para Consumidores, N° 5756-1996, que permiten a los consumidores iniciar una demanda colectiva por daños provocados a los consumidores en general en los términos descriptos en tal legislación.

La Ley de Protección de Alimentos, N° 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° 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 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° 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), N° 5727 - 2017 (las "Regulaciones de Marcado") 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 reglamentaciones afectan principalmente a los fabricantes o importadores de alimentos preenvasados, e 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. En base a su mejor leal y saber entender Shufersal considera que cumple con los diversos requisitos legislativos y reglamentarios que le resultan de aplicación.

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. 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 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.

(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.

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 2018, Shufersal recibió un aviso del Comisionado 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 97 grandes tiendas, con una tasa calculada de más del 30% pero menos del 50%, y 39 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, por exceder la tasa calculada del 50%, 39 tiendas pueden estar expuestas a acciones en relación con la venta o el cierre de dichas tiendas, en virtud de la Ley de Alimentos. Shufersal no había sido requerido, bajo la Ley de Alimentos, para cerrar o vender ninguna de sus tiendas. A la fecha de este Prospecto, 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.° 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.° 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

Al 30 de junio 2018, 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 beneficiales 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 incluyendo los siguientes casos: si se produce una violación de un término material de la licencia; si alguno de los gerentes o directores de Cellcom es declarado culpable de un delito de negligencia y continúa prestando servicios; 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 5% del capital social emitido y las acciones controlantes de Cellcom; mayoría de directores que no son ciudadanos israelíes o residentes de Israel; menos del 10% de los directores de Cellcom designados por partes israelíes; un acto u omisión de Cellcom, los titulares o un 5% o más de cualquiera de los medios de control 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; si cualquiera de los titulares de Cellcom o cualquiera que posea más del 5% de los medios de control de Cellcom, posee, directa o indirectamente, más del 5% de los medios de control en Bezeq u otro operador de telefonía celular en Israel, o sirve como titular de una oficina de uno de los competidores de Cellcom, sujeto a ciertas excepciones que requieren la aprobación previa del Ministerio de Comunicaciones.

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.

Cellcom posee (a través de entidades de propiedad absoluta) licencias generales uniformes para la prestación de servicios de telefonía fija, servicios de infraestructura de acceso a internet y servicios de telefonía internacional que finalizan en febrero 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.

Cellcom posee otras licencias de comunicaciones para ofrecer servicios celulares, servicios de telecomunicaciones de línea fija y servicios de Internet en la Ribera Occidental, durante períodos que finalizan en 2022-2026. 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 las licencias, hay determinadas limitaciones adicionales 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 los 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. Todavía 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 año1998 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 prevé 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), N° 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 netos 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 NIS 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 prescripto 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 cumplía 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 NIS 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 NIS 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 NIS 100 millones e NIS 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 financiación 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), N° 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 financiación 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 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 nuestras propiedades (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 de Argentina al 30 de junio de 2018[5]:

Propiedad	Fecha de adquisición	Superficie alquilable m2. (1)	Ubicación	Book value neto Ps. (2)	Uso	Tasa de ocupación (6)
Edificio República	abr-08	19.885	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	2.672	Oficinas en alquiler	95%
Torre Bankboston	ago-07	14.873	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	2.008	Oficinas en alquiler	100%
Bouchard 551	mar-07	-	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	97	Oficinas en alquiler	-
Edificio Intercontinental	nov-97	2.979	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	142	Oficinas en alquiler	100%
Bouchard 710	jun-05	15.014	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.881	Oficinas en alquiler	100%
Edificio Dot	nov-06	11.242	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.304	Oficinas en alquiler	100%
Santa María del Plata	oct-97	116.100	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	485	Otras propiedades en alquiler	91%
ALG Arena (3)	feb-18	-	Provincia de Buenos Aires, Argentina	153	Otras propiedades en alquiler	N/A
Predio San Martín (ex Nobleza Picardo)	may-11	109.610	Provincia de Buenos Aires, Argentina	1.406	Oficinas en alquiler	94%
PH Office Park (en construcción)	nov-06	-	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.583	Oficinas en alquiler	N/A
Otras propiedades(5)	N/A	N/A	N/A	2.026	Otras propiedades en alquiler	N/A
Abasto(3)	nov-99	36.795	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	7.125	Centro comercial	96,8%
Alto Palermo Shopping (3)	dic-97	18.945	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	7.356	Centro comercial	99,3%
Alto Avellaneda(3)	dic-97	36.063	Provincia de Buenos Aires, Argentina	4.579	Centro comercial	99,3%
Alcorta Shopping(3)	jun-97	15.613	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	3.542	Centro comercial	98,1%
Patio Bullrich(3)	oct-98	11.760	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.891	Centro comercial	97,6%
Alto Noa(3)	nov-95	19.059	Salta, Argentina	1.084	Centro comercial	97,2%
Buenos Aires Design(3)(12)	dic-97	13.967	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	11	Centro comercial	97,2%
Mendoza Plaza(3)	dic-94	42.867	Mendoza, Argentina	1.770	Centro comercial	97,1%
Alto Rosario (3)	dic-04	31.807	Santa Fe, Argentina	3.378	Centro comercial	99,6%
Córdoba Shopping –Villa Cabrera(3)(10)	dic-06	15.445	Córdoba, Argentina	1.112	Centro comercial	98,1%
Dot Baires Shopping(3)	may-09	49.499	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	4.615	Centro comercial	99,9%
Soleil Premium Outlet(3)	jul-10	15.227	Provincia de Buenos Aires, Argentina	1.477	Centro comercial	100,00%
La Ribera Shopping(3)	ago-11	10.054	Santa Fe, Argentina	218	Centro comercial	97,6%
Distrito Arcos (3)	dic-14	14.692	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.060	Centro comercial	100,00%

[5] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

Propiedad	Fecha de adquisición	Superficie alquilable m2. (1)	Ubicación	Book value neto Ps. (2)	Uso	Tasa de ocupación (6)
Alto Comahue(3)	mar-15	9.766	Neuquén, Argentina	992	Centro comercial	96,4%
Patio Olmos(3)	sep-97	-	Córdoba, Argentina	258	Centro comercial	N/A
Terreno Caballito	nov-97	5.000	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	375	Reserva de tierra	N/A
Santa María del Plata	oct-97	116.100	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	6.013	Reserva de tierra	91%
Anexo Dot	nov-09	-	Provincia de Buenos Aires, Argentina	1.099	Reserva de tierra	N/A
Catalinas Norte	may-10	-	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.491	Reserva de tierra	N/A
Luján (3)	may-12	1.160.000	Provincia de Buenos Aires, Argentina	306	Usos mixtos	N/A
Otras reservas de tierras (4)	N/A	N/A	Ciudad y provincia de Buenos Aires, Argentina	791	Reserva de tierra	N/A
Intercontinental(7)	nov-97	24.000	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	62	Hotel	74%
Sheraton Libertador(8)	mar-98	37.600	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	29	Hotel	73%
Llao Llao(9)(10)	jun-97	17.463	Bariloche, Argentina	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 CP.
(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 CP).
(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.
(12) Con fecha 5 de diciembre de 2018 fue restituido al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, para más información ver "Acontecimientos Recientes".

La siguiente tabla muestra cierta información sobre nuestras propiedades en el Centro de Operaciones en Israel al 30 de junio de 2018[6]:

Propiedad	Fecha de adquisición	Ubicación	Book value neto Ps.	Uso
Tivoli	oct-15	Estados Unidos	5.815	Propiedades en alquiler
Kiryat Ono Mall	oct-15	Israel	3.914	Propiedades en alquiler
Shopping Center Modi'in A	oct-15	Israel	1.767	Propiedades en alquiler
HSBC	oct-15	Estados Unidos	25.194	Propiedades en alquiler
Matam park - Haifa	oct-15	Israel	12.822	Propiedades en alquiler
Holon	ene-16	Israel	1.925	Propiedades en alquiler

[6] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

Propiedad	Fecha de adquisición	Ubicación	Book value neto Ps.	Uso
Herzeliya North	oct-15	Israel	9.003	Propiedades en alquiler
Gav-Yam Center - Herzeliya	oct-15	Israel	5.176	Propiedades en alquiler
Neyar Hadera Modi'in	oct-15	Israel	1.665	Propiedades en alquiler
Gav yam park - Beer Sheva	oct-15	Israel	2.407	Propiedades en alquiler
Ispro planet - BeerSheva -Fase 2	oct-15	Israel	2.091	Propiedades en alquiler
Otros	N/A	Israel	18.862	Propiedades en alquiler
Tivoli	oct-15	Estados Unidos	371	Reserva de tierra
Otros	oct-15	Israel	3.673	Reserva de tierra
Tivoli	oct-15	Estados Unidos	552	Propiedades en desarrollo
Ispro Planet – Beer Sheva – Fase 2	oct-15	Israel	252	Propiedades en desarrollo
Amot tozeret H'aaretz	oct-15	Israel	2.777	Propiedades en desarrollo
Otros	oct-15	Israel	1.806	Propiedades en desarrollo
Total			**100.072**	

Seguros[7]

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, como además una cobertura integral de terrorismo, para todas las ubicaciones de la Compañía. 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 descripto a continuación.

Centro de Operaciones Argentina[8]

A continuación, se encuentra una descripción de ciertos procedimientos judiciales significativos en los que IRSA e IRSA CP son parte. IRSA e IRSA CP 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 subsidiarias. Sin perjuicio de ello, IRSA e IRSA CP 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 CP de su subsidiaria Inversora Bolívar S.A., IRSA CP 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 CP 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 argentino, 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 luego 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

[7] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.
[8] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

entender que existe prejudicialidad en relación a la causa penal que se sigue contra el ex Ministro de Defensa y ex directivos de Tandanor. 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

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, el Tribunal Oral Federal dictó su veredicto, según el cual la excepción de prescripción presentada por Puerto Retiro en la acción civil fue exitosa. Ello significa que las pretensiones del Estado Nacional expresadas en la acción civil fueron rechazadas (restitución del inmueble y pago de daños y perjuicios). Sin embargo, en el proceso penal -donde Puerto Retiro no es parte- el Tribunal Oral Federal ordenó como accesorio de la condena a los imputados, el decomiso del inmueble identificado como "Planta 1". El 27 de noviembre de 2018 se dieron a conocer los fundamentos de dicho veredicto y desde ese momento comenzó a correr el plazo para impugnar la decisión adoptada por el Tribunal. El mismo 27 de noviembre se dictó una resolución por la que se dispuso la entrega inmediata de la Planta 1 al Estado Nacional. Sin embargo, dicha resolución fue impugnada por medio de la interposición de un recurso de casación, el cual fue concedido el 7 de diciembre de 2018. El plazo para interponer los recursos pertinentes venció el 27 de diciembre de 2018, fecha en que la Cámara de Casación Penal notificó a Puerto Retiro el rechazo formal del recurso de casación antes referido. Ante este rechazo, Puerto Retiro interpuso un recurso extraordinario, el cual se encuentra en trámite. Asimismo, el 27 de noviembre de 2018, Puerto Retiro presentó un pedido de nulidad del veredicto dictado el 7 de septiembre de 2018. Esta petición fue rechazada, motivo por el cual el 8 de marzo de 2019 se interpuso un recurso de reposición y se solicitó que, a todo evento, se concediera el recurso de casación interpuesto conjuntamente con la nulidad. Tanto el recurso de reposición como el de casación fueron también rechazos, por lo que el 22 de marzo de 2019 se presentó una queja por recurso de casación denegado ante la Cámara Federal de Casación Penal, la cual se encuentra en trámite.

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 Nº 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 CP es parte de la causa caratulada "Federación de Comercio e Industria de la Ciudad Autónoma 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 por la parte actora pero confirmada en diciembre de 2014. Por lo que, con fecha 18 de diciembre de 2014, se procedió a la apertura al público del centro comercial "Distrito Arcos", el que actualmente opera normalmente. Sin perjuicio de ello, la actora recurrió por ante el Superior Tribunal de Justicia de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para solicitar la revisión del caso alegando su supuesta inconstitucionalidad. El 4 de julio de 2017, el Superior Tribunal dispuso que debía dictarse una nueva sentencia que contemplara determinadas pautas que enumeró dicho Tribunal. En cumplimiento de dicha sentencia, se remitió el expediente nuevamente a la Cámara. En este contexto, el 14 de febrero de 2019 la Cámara dictó un nuevo fallo, en el cual dispuso la nulidad parcial de la resolución que autorizó el emprendimiento, disponiendo que Arcos del Gourmet debía ceder un porcentaje de los terrenos que tiene en concesión para uso público preferentemente parquizado. De no poder hacer esto, debería satisfacer esta obligación ofreciendo a tal fin algún terreno aledaño a la zona o el dinero suficiente para que el Gobierno de la Ciudad sea el que adquiera un terreno con estas características. Como entendemos que este fallo se apartó de los lineamientos impuestos por el Tribunal Superior de Justicia para el dictado de una nueva sentencia, el 11de marzo de 2019 presentamos un recurso de inconstitucionalidad para que esta nueva sentencia sea revisada por el Tribunal Superior de Justicia.

El 18 de mayo de 2015 IRSA CP 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 CP, es decir Arcos del Gourmet S.A. El 2 de junio de 2015, IRSA CP presentó ante la AABE un pedido de nulidad de la notificación recibida por IRSA CP, por no haberse cumplido procedimientos formales requeridos bajo la ley argentina. Asimismo, IRSA CP 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. Este juicio se encuentra actualmente en trámite. IRSA CP también inició demanda de consignación judicial del canon mensual del inmueble. Este proceso también se encuentra en trámite, y en el mes de marzo de 2019 se dispuso su apertura a prueba. Finalmente, hemos tomado conocimiento que la AABE inició un proceso de desalojo que fue remitido por conexidad al juzgado en el cual tramita el pedido de nulidad de la resolución que dispuso la revocación de la concesión. En este contexto, se interpuso una medida cautelar para evitar que dicho desalojo sea efectivizado.

A la fecha de este Prospecto, el centro comercial "Distrito Arcos" continúa funcionando normalmente.

Buenos Aires Design

Con fecha 12 de abril de 2018, Emprendimiento Recoleta S.A ("ERSA"), empresa controlada por IRSA CP, ha sido notificada por el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N° 1, Secretaría N° 2 a cargo de la jueza María Romilda Servini, en el marco de la causa caratulada "Blaksley Enrique y otros s/infracción art. 303", de la intervención judicial de Emprendimiento Recoleta S.A. y otras treinta y nueve sociedades no vinculadas con IRSA CP por el plazo de seis meses, ordenándose la designación de veedores recaudadores e informantes y decretándose la inhibición general de bienes de Hope Funds S.A. ERSA es una sociedad anónima cuya principal actividad es la explotación de la concesión del shopping Buenos Aires Design ubicado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, controlada en un 53,68% por IRSA CP en tanto la participación minoritaria restante corresponde a Hope Funds S.A., una sociedad relacionada al imputado Blaksley Enrique, participación que fuera adquirida de un tercero con fecha 30 de junio de 2009, destacándose que sobre dicha transferencia accionaria IRSA CP no tuvo participación alguna. Con posterioridad a ello, ERSA fue notificada el 20 de julio de 2018 de un embargo preventivo con fines de decomiso, dispuesto en fecha 18 de julio de 2018 por el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N° 1, Secretaría N° 2 a cargo de la jueza María Romilda Servini, en el marco de la causa caratulada "Blaksley Enrique y otros s/infracción art. 303", por el que se ordenó a ERSA depositar en dicho juzgado el 7,36% de todos los ingresos de ERSA. Esta medida fue apelada por ERSA, destacándose que ERSA e IRSA CP son completamente ajenas a los hechos investigados y la única relación con Hope Funds S.A y los

imputados es la mencionada en el párrafo anterior. La Cámara de Apelaciones confirmó la resolución apelada, razón por la cual ERSA se encuentra cumpliendo la medida dispuesta. Asimismo ERSA se presentó en el proceso de Quiebra de Hope Funds S.A a fin de solicitar al Magistrado a cargo que resuelva en cuanto a legitimación del síndico de dicho proceso falencial para ejercer los derechos políticos y económicos de la fallida en ERSA, a lo cual el Juez a cargo de la Quiebra de Hope Funds indicó que dichos derechos deberían ser ejercidos por el síndico de la quiebra de Hope Funds, ordenando además anoticiar de ello al Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N° 1, Secretaría N° 2 a cargo de la jueza María Romilda Servini, en el marco de la causa caratulada "Blaksley Enrique y otros s/infracción art. 303". Por otra parte en fecha 16 de noviembre de 2018 se aprobó en asamblea general extraordinaria de ERSA la disolución y liquidación de la sociedad al día 5 de diciembre de 2018. Ello, con fundamento en que el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (GCBA), en su carácter de titular del Inmueble en donde funciona el "Buenos Aires Design", mediante Res. Nº 2486-MEyFGC/18 estableció el día 5 de diciembre de 2018 como fecha de vencimiento de la concesión oportunamente otorgada a ERSA, cumpliendo en consecuencia esta última con su obligación legal de devolver el inmueble al GCBA en dicha fecha. Asimismo, la disolución y liquidación de ERSA corresponde por cuanto su objeto social comprende de forma única y exclusiva actos relacionados con la concesión oportunamente adjudicada a la sociedad por Dec. 6091/90 y Res. Nº 233-SG-90. Por ello, se produjo la disolución legal de la Sociedad en los términos del art. 94 inc. 4. En febrero de 2019 se concurrió una audiencia de mediación en la cual la quiebra de Hope Fund S.A. citó a ERSA e IRSA PC por impugnación de la asamblea en la cual se decidió la disolución de ERSA y el nombramiento de liquidadores.

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 CP 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 Autónoma de Buenos Aires, donde IRSA CP 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 CP solicitó a la CNDC que emita una opinión consultiva respecto de la adquisición por parte de IRSA CP 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 Nº322. 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 Nº27. Como resultado de ello este procedimiento se encuentra concluido.

El 23 de agosto de 2011, IRSA CP 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 Nº235. 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 CP 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.

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 CP. 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 S.A.C.I.F. y A., 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 S.A.C.I.F. y A., 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 S.A.C.I.F. y A. 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

S.A.C.I.F. y A. hasta tanto el Tribunal resuelva la solicitud de los Demandados para que se rechace la ampliación de demanda interpuesta contra IRSA. El 14 de abril de 2017, IRSA y Cresud S.A.C.I.F. y A., como únicos demandados que fueron citados y notificados de 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 S.A.C.I.F. y A. solicitando el rechazo de la ampliación de demanda en la acción colectiva presentada contra IRSA.

El 24 de septiembre de 2018, el demandante en el caso Cresud S.A.C.I.F. y A. presentó un documento que reconoce que la demanda de Cresud S.A.C.I.F. y A. interpuesta en la acción colectiva debe ser desestimada por las mismas razones establecidas por el tribunal el 10 de septiembre de 2018 en la acción colectiva contra IRSA, sujeto al derecho de apelación.

El 9 de octubre de 2018, el demandante presentó una apelación ante el Tribunal de Apelaciones de los Estados Unidos para el Segundo Circuito en el caso IRSA. El 12 de diciembre de 2018, el demandante en el caso Cresud S.A.C.I.F. y A. presentó un pedido de desistimiento voluntario, con perjuicio. El 13 de diciembre de 2018, el demandante desestimó la apelación interpuesta en el Segundo Circuito en relación al caso IRSA, previo acuerdo con IRSA y Cresud S.A.C.I.F. y A., de que cada una de las partes asumirá sus propios costos y honorarios respecto de este litigio, incluida la apelación. En consecuencia, el Tribunal de Apelaciones de los Estados Unidos para el Segundo Circuito desestimó la apelación del demandante el 18 de diciembre de 2018.

El caso IRSA está totalmente resuelto. El caso Cresud S.A.C.I.F. y A. espera una resolución final por parte del Tribunal.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 en Israel [9]

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 NIS 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 témino 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

[9] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

BMBY, y ETH debía vender todas las acciones de IDBD en su poder (92.665.926 acciones) al precio de NIS 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 prendar a favor de los síndicos las acciones que anteriormente habían sido prendadas 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 renuncias 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. prendó acciones adicionales como garantía del cumplimiento del contrato de compraventa de acciones, aumentando de ese modo el número de acciones prendadas 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 reconvenciones 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 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. Las solicitantes sostienen que dicho actuar les provocó daños y perjuicios significativos pues, conforme al acuerdo de restructuración 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.

Tras la desestimación de las solicitudes de apelación por parte de la Corte Suprema, las demandantes presentaron, en enero de 2018, una solicitud de apelación para desestimar de manera sumarial la que fue presentada por los demandados, en la cual el Tribunal ordenó la eliminación de la solicitud para aprobar, por causas de acción que se encuentran bajo la condición de exención que se incluyó en la enmienda al acuerdo de Deuda, relacionada con daños que presuntamente se debieron a perjuicio de derechos, en virtud del compromiso del accionista controlador y del anterior accionista controlador de realizar una oferta pública para las acciones de IDBD de acuerdo con el acuerdo de Deuda, los peticionarios presentaron una moción enmendada para aprobar el reclamo como una acción colectiva.

Dolphin, IDBD y los directores de IDBD presentaron una respuesta conjunta el 7 de mayo de 2018. La audiencia preliminar fue programada para el 11 de noviembre de 2018.

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.

Acontecimientos Recientes

Acontecimientos Recientes de IRSA

Adquisición de acciones de Hoteles Argentinos S.A.: Con fecha 28 de febrero de 2019, IRSA informó a la CNV bajo el ID 4-2442402-D que ha adquirido de una tercera parte no relacionada el veinte por ciento (20%) de las acciones de Hoteles Argentinos S.A., propietaria del hotel Sheraton Libertador, ubicado en Av. Córdoba 690 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El monto de la operación fue de US$ 1.152.415 (Dólares estadounidenses un millón ciento cincuenta y dos mil cuatrocientos quince), los cuales ya fueron abonados en su totalidad. Como consecuencia de esta adquisición, IRSA es titular de cien por ciento (100%) del capital social de Hoteles Argentinos S.A.

Venta Catalinas a IRSA CP: Con fecha 1 de noviembre de 2018, bajo el ID 4-594456-D, IRSA informó a la CNV que su Directorio aprobó una transacción para la transferencia a su subsidiaria IRSA CP de 14.213 metros cuadrados de área bruta locativa del edificio denominado "Catalinas" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires de titularidad de IRSA. El edificio en cuestión consta de un total de 35.208 metros cuadrados de área bruta locativa en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en 4 subsuelos, y se encuentra actualmente en construcción. El monto de la operación se establecerá en la suma fija de US$60.305.674. Previamente, IRSA había vendido 16.194 metros cuadrados de área bruta locativa a IRSA CP motivo por el cual con esta venta el total de metros cuadrados que corresponde a IRSA CP alcanzaría la cantidad de 30.407 metros cuadrados de área bruta locativa, equivalente a un total de 86,37% del área bruta locativa del edificio, de acuerdo al proyecto al día de la fecha 1 de noviembre de 2018. Se aclara que con esta venta, IRSA ya no mantiene titularidad alguna en el inmueble indicado toda vez que los metros cuadrados remanentes de área bruta locativa (4.801 metros cuadrados equivalentes al 13,64%) fueron oportunamente adquiridos por la empresa Globant.

***Reporte anual 20-F*:** Con fecha 1 de noviembre de 2018, bajo el ID 4-594324-D, IRSA informó a la CNV la presentación del Reporte Anual del Form 20-F por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, ante la comisión de valores de los Estados Unidos de América (la "*Securities and Exchange Commission*" o "*SEC*").

Pago Dividendo: Con fecha 29 de octubre de 2018, bajo el ID 4-593780-D, IRSA informó que la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de fecha 29 de octubre de 2018 aprobó la distribución de un dividendo en especie por el equivalente a la suma de $1.412.000.000.- pagadero en acciones de IRSA CP, subsidiaria de IRSA, a ser distribuido entre los accionistas en proporción a sus participaciones accionarias, y autorizar al Directorio a la liquidación en efectivo de las fracciones menores al valor nominal de las acciones de IRSA CP a ser distribuidas, aplicándose al respecto el Reglamento de Listado del Mercado de Valores S.A.

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 IDBD en Clal Insurance Enterprise Holdings Ltd. ("Clal"), continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel al Administrador en torno a los lineamientos respecto a la venta de acciones en Clal, que con fecha 30 de agosto de 2018, 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 durante 2017 y 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de NIS 173,0 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, la IRSA informó a la CNV bajo el ID 4-578810-D la adquisición, a través de una subsidiaria, de 2.062.000 de acciones de DIC (DISI: TASE) por la suma de NIS 20.001.400 (aproximadamente US$ 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.

Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de octubre de 2018: Con fecha 29 de octubre de 2018 se llevó a cabo la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionista de IRSA en la cual algunos de los puntos aprobados fueron: *(1) 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.*

Acontecimientos Recientes de IRSA CP.

Venta de participación en Tarshop S.A.: Con fecha 14 de febrero de 2019, bajo el ID 4-2438238-D, IRSA CP informó que se cerró la transacción por la venta de la totalidad de la participación accionaria de IRSA CP en Tarshop S.A. Con esta adquisición, Banco Hipotecario S.A. se transformará en el tenedor del 100% del capital accionario de Tarshop S.A. Cabe destacar que se ha cumplido con el procedimiento establecido por el artículo 73 de la Ley N° 26.831, existiendo pronunciamiento favorable del Comité de Auditoría. El documento se encuentra a disposición de los señores accionistas en la sede social de IRSA CP.

Restitución Buenos Aires Design: Con fecha 6 de diciembre de 2018, bajo el ID 4-2414933-D, IRSA CP informó que Emprendimiento Recoleta S.A. ("ERSA"), subsidiaria de IRSA CP, ha procedido a restituir al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires el predio denominado Buenos Aires Design, en el barrio de Recoleta, en cumplimiento a las disposiciones del contrato de concesión suscripto en fecha 13 de febrero de 1991 con la Municipalidad de Buenos Aires, en el marco de la licitación pública para la concesión del rubro Ampliación y Reacondicionamiento del Centro Cultural Recoleta. Se comunica asimismo que de conformidad a la extensión otorgada oportunamente, el contrato de concesión por el predio venció en fecha 17 de noviembre de 2018, habiéndose recibido previamente una nota emitida por la Dirección General de Bienes y Concesiones del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, solicitándose la continuidad de la administración comercial del inmueble por un plazo de 18 días corridos a partir del vencimiento. Asimismo, y conforme el acta acuerdo celebrada en fecha 16 de noviembre de 2018, se estableció el plazo de vencimiento del contrato de concesión para el día 5 de diciembre de 2018 pactándose la devolución del inmueble en las condiciones físicas, de mantenimiento y de ocupación en que se encuentre. Acaecida la fecha de entrega el día 5 de diciembre de 2018, se procedió tal lo indicado precedentemente a la restitución del predio, finalizándose en consecuencia el contrato de concesión y habiendo cumplido ERSA con todas las obligaciones inherentes al contrato y al acta acuerdo suscripto con el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Venta Tarshop S.A.: Con fecha 15 de noviembre de 2018, bajo el ID 4-2409312-D, IRSA CP informó que su Directorio aprobó la venta del 20% del paquete accionario de Tarshop S.A. a Banco Hipotecario, sujeto al cumplimiento de los requisitos formales que correspondan. Una vez que se concrete dicha adquisición, Banco Hipotecario será poseedor del 100% de las acciones de Tarshop S.A.

Venta Catalinas a IRSA CP: Con fecha 1 de noviembre de 2018, bajo el ID 4-594461-D, IRSA CP informó que su Directorio aprobó la adquisición a su controlante IRSA de la cantidad de 14.213 metros cuadrados de área bruta locativa del edificio denominado "Catalinas" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El edificio en cuestión consta de un total de 35.208 metros cuadrados de área bruta locativa en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en 4 subsuelos, y se encuentra actualmente en construcción. El monto de la operación se establecerá en la suma fija de US$60.305.674. Previamente, IRSA había vendido 16.194 metros cuadrados a IRSA CP motivo por el cual con

esta venta el total de metros cuadrados que correspondería a IRSA CP alcanza la suma de 30.407 metros cuadrados de área bruta locativa, equivalente a un total de 86,37% del área bruta locativa del edificio, de acuerdo al proyecto al día de la fecha.

Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas celebrada el 29 de octubre de 2018: Con fecha 29 de octubre de 2018 se llevó a cabo la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionista de IRSA CP en la cual algunos de los puntos aprobados fueron: *(1) 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, (2) 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.*

Pago de Dividendo: Con fecha 29 de octubre de 2018, bajo el ID 4-593831-D, IRSA CP informó que dispuso el pago de un dividendo en efectivo por la suma de $545.000.000.- (moneda de curso legal en Argentina) equivalente al 432,491456310% del Capital Social, un monto por acción de (V$N1) $4,32491456310 y un monto por ADR's (Pesos por ADR Arg.) de $17,2996582524 con cargo al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, pagadero a todos los accionistas que revistieran tal calidad al 8 de noviembre de 2018 conforme al registro llevado por Caja de Valores S.A. De acuerdo a lo aprobado por la Asamblea y el Directorio mencionados, aquellos accionistas locales tenedores de acciones ordinarias podían optar por recibir, en lugar de su proporción de dividendos en efectivo en Pesos Argentinos, su proporción de dividendos en Dólares Estadounidenses divisa. En tal supuesto, el valor de conversión a esa moneda se fija según el tipo de cambio vendedor divisa informado por el Banco de la Nación Argentina al cierre del día hábil bursátil inmediato anterior a la Fecha de Puesta a Disposición. Aquellos accionistas locales tenedores de acciones ordinarias que ejercieron la opción referida, debieron presentarse en Caja de Valores S.A., sita en 25 de mayo 362, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, presentando DNI o autorización con firma del titular de las acciones certificada por escribano público, hasta el día 7 de noviembre de 2018 inclusive (el "Plazo de Opción"), de 10:00 a 15:00 horas y comunicar su decisión de ejercer la opción de pago en dólares divisa mediante el llenado y la suscripción de un formulario confeccionado a tal efecto, cumpliendo con los recaudos y formalidades a tal fin establecidas. El ejercicio de la opción de pago en dólares divisa no podrá ser parcial por lo que el ejercicio de tal opción comprenderá la totalidad del dividendo a percibir por cada accionista. Cualquier opción de pago en dólares divisa ejercida durante el Plazo de Opción por quien no resulte titular de acciones de la sociedad al 8 de noviembre de 2018 se tuvo por no ejercida y quedó sin efecto. A los accionistas locales tenedores de acciones ordinarias que no ejercieron la opción, se les liquidó el dividendo correspondiente en pesos argentinos. Por tratarse de acciones escriturales, el pago en efectivo del mencionado dividendo se efectuó contra la documentación que acreditó la identidad del accionista, en Caja de Valores S.A.

***Reporte anual 20-F*:** Con fecha 23 de octubre de 2018, bajo el ID 4-593100-D, IRSA CP informó que realizó la presentación del Reporte Anual del Form 20-F por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, ante la *SEC*.

Adquisición Maltería Hudson: Con fecha 1 de agosto de 2018, bajo el ID 4-581175-D, IRSA CP, informó que con fecha 31 de julio de 2018, adquirió para su subsidiaria "La Maltería S.A", controlada directa o indirectamente en un 100% por IRSA CP, 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 m2 y 57.000 m2 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 CP, 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 m2, dado que el predio reúne características de localización y escala adecuados para un desarrollo inmobiliario de gran potencial.

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 GDS implica un mayor riesgo, incluida la posibilidad de perder toda su inversión.

Centro de Operaciones Argentina

Riesgos relacionados con Argentina.

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

Dependemos de las condiciones macroeconómicas y políticas de Argentina.

Nuestras operaciones se ven afectadas por las condiciones macroeconómicas, regulatorias, sociales y políticas imperantes en 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 PBI creció 3,9% el primer trimestre de 2018 comparado con el primer trimestre de 2017, se contrajo 4,2% en el segundo trimestre de 2018 comparado con el segundo trimestre de 2017 y se contrajo 3,5% en el tercer trimestre de 2018 comparado con el tercer trimestre de 2017. Según el FMI, se estima que el PBI real de Argentina se contraerá 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 de 2018, dispuesta por el Banco Central de la República Argentina, a fin de contener la depreciación del peso. Al 17 de marzo de 2019, la tasa de política monetaria era del 63,74%. Asimismo, del 1 de enero al 31 de diciembre de 2018, el peso se depreció 102% frente al dólar estadounidense.

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 2,6% del PBI en 2018, un presupuesto equilibrado en 2019 y un superávit fiscal primario del 1,0% del PBI en 2020. El 18 de enero 2019,

el Ministro de Hacienda anunció el sobrecumplimiento de la meta del déficit fiscal primario a 2,4% del PBI en 2018.

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 política monetaria 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. El 5 de diciembre de 2018, como resultado de una caída significativa en las expectativas de inflación durante dos meses consecutivos, el Banco Central anunció la eliminación el piso de tasa de política monetaria del 60%. Además, en diciembre de 2018, el Banco Central definió los límites que tendrá la zona de no intervención durante el primer trimestre de 2019: entre Ps.37,86 y Ps.48,99 al final de enero, entre Ps.38,61 y Ps.49,97 a fin de febrero, y entre Ps.39,39 y Ps.50,97 al terminar marzo. En el último trimestre del año pasado, esos límites habían arrancado en octubre en Ps.34 y Ps.44,04 y terminaron en diciembre en Ps.37,12 y Ps.48,08. Asimismo, el Banco Central anunció que entre el 1 de enero y el 31 de marzo del 2019 los límites de la zona de no intervención se actualizarán diariamente a una tasa mensual del 2%.

El 14 de marzo de 2019, con el objetivo de disminuir la inflación durante 2019, el Banco Central anunció que, a través del Comité de Política Monetaria (COPOM), se resolvió (i) extender el objetivo de crecimiento cero de la base monetaria hasta fin de 2019, (ii) hacer permanente el sobrecumplimiento de la base monetaria alcanzado en febrero, (iii) eliminar el ajuste por estacionalidad previsto para junio, y (iv) establecer que los límites de la zona de no intervención cambiaria crecerán a 1,75% mensual durante el segundo trimestre de 2019. Así, el Banco Central declaró que con estas medidas la meta de base monetaria a fin de año pasa a ser 10% inferior a lo establecido originalmente. Por otra parte, el Banco Central anunció que, con el objetivo de fortalecer la institucionalidad de la política monetaria establecida, el Poder Ejecutivo enviará al Congreso Nacional un proyecto de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, cuyos principales cambios propuestos serán: (i) establecer que el objetivo prioritario del Banco Central es la estabilidad de precios, y (ii) prohibir que el Banco Central financie al Tesoro Nacional.

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 Autónoma 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 valores negociables negociados en Argentina y en mercados de valores extranjeros (tales como las Obligaciones Negociables).

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 y servicios incluidos en la Nomenclatura Común del MERCOSUR, con un tope de Ps.3 por cada dólar estadounidense del valor imponible o el precio FOB oficial, según corresponda, para los bienes y servicios mencionados en el Anexo I del decreto anteriormente citado y de Ps.4 para todos los demás productos manufacturados. El 28 de diciembre de 2018, el gobierno argentino emitió el Decreto N° 1201/2018 que fija, hasta el 31 de diciembre de 2020, un derecho de exportación del 12% a la exportación de las prestaciones de servicios realizadas en el país, cuya utilización o explotación efectiva se lleve a cabo en el exterior y establece que dicho derecho de exportación no podrá exceder de Ps.4 por cada dólar estadounidense del valor imponible. De aplicarse, ese límite se mantendrá en pesos hasta la cancelación de la obligación. La medida entró en vigencia el 1 de enero de 2019 y surtirá efecto para las operaciones que sean prestadas y facturadas a partir de esa fecha.

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 Nº 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería y la Resolución Nº 1/2016 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad, el gobierno de Macri anunció la eliminación de una parte de los subsidios vigentes 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 de aquellos que aceptaron ingresar al Régimen de Sinceramiento Fiscal debieron pagar 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 2019, el gobierno de Macri anunció un aumento en las tarifas del transporte público en el Área Metropolitana de Buenos Aires vigente desde el día 12 de dicho mes.

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 para Argentina del 40,5% en 2018 y 20,2% en 2019. Sin embargo, según el INDEC, la inflación acumulada de enero a diciembre de 2018 fue del 47,6%.

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 de Ps.1.200 que se cobrará en el mes de septiembre de 2018. El 1 de marzo de 2019, el gobierno argentino anunció un aumento del 46% para la asignación universal por hijo, la cual pasará de Ps.1.815 a Ps.2.650 a partir del mes de marzo de 2019. 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. En diciembre de 2018, el gobierno argentino anunció que, como consecuencia de los elevados costos de financiamiento de los proyectos de Participación Público Privada, no se abrirán los llamados a licitación previstos bajo este programa para los meses siguientes. Ello no implica la paralización de la obra pública sino que el financiamiento deberá ser obtenido a través de organismos privados.

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 primario fue de 2,4% del PBI de 2018. La ley de presupuesto para el 2019 prevé 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. El 26 de octubre de 2018, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la primera revisión del desempeño económico de Argentina en virtud del Acuerdo Standby de 36 meses, permitiendo obtener aproximadamente US$5.700 millones, lo que elevó los desembolsos totales desde junio de 2018 hasta aproximadamente US$20.400 millones. En ese contexto, el Directorio Ejecutivo también aprobó una ampliación del Acuerdo Standby que incrementa el acceso hasta aproximadamente US$56.300 millones. El 19 de diciembre de 2018, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la segunda revisión de la evolución económica de Argentina en el marco del Acuerdo Standby, permitiendo girar US$7.600 millones, lo cual eleva el desembolso total desde junio a US$28.090 millones.

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 lograran 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, entre otros, por los siguientes motivos:

- 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;
- las fluctuaciones 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 25 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 y 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 y 23,9% en 2014. En noviembre de 2015, el INDEC suspendió la publicación del IPC. En consecuencia, no hubo una publicación oficial del IPC para el 2015. El sitio web oficial del INDEC presentó un informe del IPC alternativo, que mostraba dos mediciones del IPC alternativas: una publicada por la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y otra por la provincia de San Luis, que medían el 26,9% y 31,9% para el 2015, respectivamente. 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 47,6% en 2018; y 2,9% y 3,8% en enero y febrero de 2019, 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 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. Sin embargo, según el INDEC, la inflación acumulada de enero a diciembre de 2018 fue del 47,6%. El 15 de noviembre de 2018, el Congreso Nacional aprobó la ley de presupuesto para el 2019, estimando una inflación interanual a diciembre de 2019 del 23%. De acuerdo con el INDEC, la inflación acumulada en el primer bimestre de 2019 fue del 6,7%.

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 Nº 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. Asimismo, la Subsecretaría de Comercio Interior prorrogó, hasta el 30 de abril de 2019, la vigencia del Programa de Fomento al Consumo y a la Producción de Bienes y Servicios, denominado "AHORA 12", creado a través de la Resolución N° 671/2014 del Ministerio de Economía, cuyo objeto es

estimular la demanda de bienes y de servicios, mediante el otorgamiento de facilidades de financiamiento a plazo, dirigidas a los usuarios y consumidores, para la adquisición de bienes y servicios de diversos sectores de la economía a nivel nacional.

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 como moneda hiperinflacionaria conforme a la NIC 29. En consecuencia, tendremos que aplicar la NIC 29 para los periodos que finalizan después del 1 de julio de 2018 y deberán ser reexpresados nuestros estados financieros consolidados auditados históricos y otra información financiera.

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%. Los 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. Conforme al Decreto Nº 664/2003, el gobierno prohibió a las entidades regulatorias del gobierno argentino, 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 Nº 23.928 prohíbe a las sociedades argentinas incluir ajustes por inflación en sus estados contables. En diciembre de 2018 se dictó la Ley N° 27.468, la cual modificó el artículo 10 de la Ley N° 23.928 y sus modificatorias, estableciendo que la derogación de todas las normas legales o reglamentarias que establecen o autorizan la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios, no comprende a los estados contables, respecto de los cuales continuará siendo de aplicación lo dispuesto en el artículo 62 in fine de la Ley General de Sociedades.

El 28 de diciembre de 2018, la CNV publicó la Resolución General Nº 777/2018 a través de la cual reglamenta la recepción de los estados financieros confeccionados en moneda constante y establece, adicionalmente a las normas contables aplicables en la reexpresión de los estados contables, disposiciones sobre la aplicación del ajuste por inflación, haciendo referencia a la guía orientativa de aplicación y la utilización de la serie de índices de precios de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas ("FACPCE"). En tal sentido, la Resolución General Nº 777/2018 dispone que las entidades emisoras sujetas a la fiscalización de la CNV deberán aplicar el método de reexpresión de estados financieros en moneda homogénea, conforme lo establecido por la NIC 29 o la Resolución Técnica Nº 6 emitida por la FACPCE, según corresponda, para períodos o ejercicios que finalicen a partir del 31 de diciembre de 2018.

A la fecha del presente prospecto, 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 23 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. En 2018, el gasto del sector público aumentó un 13,1% respecto del año 2017, lo cual dio como resultado un déficit fiscal primario del 2,4% 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 Nº 26.017 (la "Ley Cerrojo") y la Ley N° 26.984 (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 Nº 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 30 de septiembre de 2018, la deuda soberana de Argentina aumentó US$ 66.991 millones, según el Ministerio de Hacienda.

En el mes de febrero de 2019, el gobierno argentino anunció que acordó con acreedores de bonos de Japón por US$26 millones, cuyos títulos habían sido emitidos entre los años 1996 y 2000 y que entraron en default en 2001.

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 Nº 26.739, que modificó la carta orgánica del Banco Central y la Ley Nº 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, en US$ 65.806 millones al 28 de diciembre de 2018 y en US$68.483 millones al 13 de marzo de 2019.

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 82,7%, de Ps.20,69 al 27 de abril de 2018 a Ps.37,80 al 31 de diciembre de 2018. El 15 de noviembre de 2018, el Congreso Nacional aprobó la 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 la actividad económica a partir de una reducción del consumo.

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. Al 31 de julio 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. Consecuentemente, se espera que, los desembolsos aumenten 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 octubre de 2018, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la primera revisión del desempeño económico de la Argentina en virtud del Acuerdo Standby de 36 meses, permitiendo obtener aproximadamente US$5.700 millones, lo que eleva los desembolsos totales desde junio de 2018 hasta aproximadamente US$20.400 millones. En ese contexto, el Directorio Ejecutivo también aprobó una ampliación del Acuerdo Standby que incrementa el acceso hasta aproximadamente US$56.300 millones. El 19 de diciembre de 2018, el Directorio Ejecutivo del FMI concluyó la segunda revisión de la evolución económica de Argentina en el marco del Acuerdo Standby, permitiendo girar US$7.600 millones, lo cual eleva el desembolso total desde junio a US$28.090 millones.

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 política monetaria 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. El 5 de diciembre de 2018, como resultado de una caída significativa en las expectativas de inflación

durante dos meses consecutivos, el Banco Central anunció la eliminación del piso de tasa de política monetaria del 60%. Además, en diciembre de 2018, el Banco Central definió los límites que tendrá la zona de no intervención durante el primer trimestre de 2019: entre Ps.37,86 y Ps.48,99 al final de enero, entre Ps.38,61 y Ps.49,97 a fin de febrero, y entre Ps.39,39 y Ps.50,97 al terminar marzo. En el último trimestre del año pasado, esos límites habían arrancado en octubre en Ps.34 y Ps.44,04 y terminaron en diciembre en Ps.37,12 y Ps.48,08. Asimismo, el Banco Central anunció que entre el 1 de enero y el 31 de marzo del 2019 los límites de la zona de no intervención se actualizarán diariamente a una tasa mensual del 2%.

El 14 de marzo de 2019, con el objetivo de disminuir la inflación durante 2019, el Banco Central anunció que, a través del Comité de Política Monetaria (COPOM), se resolvió (i) extender el objetivo de crecimiento cero de la base monetaria hasta fin de 2019, (ii) hacer permanente el sobrecumplimiento de la base monetaria alcanzado en febrero, (iii) eliminar el ajuste por estacionalidad previsto para junio, y (iv) establecer que los límites de la zona de no intervención cambiaria crecerán a 1,75% mensual durante el segundo trimestre de 2019. Así, el Banco Central declaró que con estas medidas la meta de base monetaria a fin de año pasa a ser 10% inferior a lo establecido originalmente. Por otra parte, el Banco Central anunció que, con el objetivo de fortalecer la institucionalidad de la política monetaria establecida, el Poder Ejecutivo enviará al Congreso Nacional un proyecto de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, cuyos principales cambios propuestos serán: (i) establecer que el objetivo prioritario del Banco Central es la estabilidad de precios, y (ii) prohibir que el Banco Central financie al Tesoro Nacional.

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 Nº 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 Nº 26.714 y del Decreto Nº 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 Nº 2.552/2012 que estableció la expropiación del Predio Rural de Palermo. El 4 de enero de 2013, la Cámara Federal Civil y Comercial otorgó una medida cautelar que bloqueó la exigibilidad de dicho Decreto. Sin embargo, el 1º de junio de 2015 dicha medida cautelar fue levantada. Esta decisión fue apelada y se reinstauró la medida cautelar. El

gobierno argentino perdió una apelación para revocar la medida cautelar. El gobierno presentó una solicitud de rechazo en abril de 2016. El tribunal ordenó el registro de la cuestión y dispuso la notificación formal al demandante, la Sociedad Rural Argentina, quien en noviembre de 2016 presentó su respuesta. A la fecha del presente Prospecto, el procedimiento se encuentra en trámite ante el Juzgado Federal Civil y Comercial Nro. 8, Secretaría Nro. 15 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La expropiación de este desarrollo sin una indemnización justa podría afectar nuestra participación a través de IRSA CP, 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 CP, 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 Nº 170/2014. También iniciamos una acción judicial para pagar judicialmente el canon mensual del bien. A la fecha de este Prospecto, el centro comercial "Distrito Arcos" continúa operando normalmente.

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 resultado de las próximas elecciones en el país podría generar incertidumbre en la economía argentina y en consecuencia en nuestros negocios y los resultados de nuestras operaciones.

En octubre de 2019 tendrán lugar las elecciones presidenciales, legislativas y de ciertos gobiernos municipales y provinciales de Argentina. La incertidumbre relativa a las campañas electorales en lo que hace a los resultados de las elecciones, o la incertidumbre respecto de si el nuevo gobierno argentino implementará cambios en las políticas o regulaciones, podrían afectar negativamente la economía argentina. El presidente de Argentina y el Congreso Nacional cuentan respectivamente con facultades considerables para fijar las políticas de gobierno y las medidas relacionadas con la economía argentina y, en consecuencia, los resultados de nuestras operaciones o nuestra situación patrimonial podrían verse afectados. No podemos garantizar que las políticas que el gobierno argentino pueda implementar luego de dichas elecciones no afectarán negativamente nuestros negocios, 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 argentino 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 Nº 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. Posteriormente, el 28 de febrero de 2019, se sustituyó el inciso c) del artículo 1º de la Resolución N° 3/2018 elevando el Salario Mínimo, Vital y Móvil efectivo a partir del 1 de marzo de 2019 a Ps.12.500, lo que representa un aumento del 31,6% respecto del mismo período del año anterior. Asimismo, se derogó el aumento previsto a ser implementado a partir del 1 de junio de 2019.

El 12 de noviembre de 2018, el gobierno argentino emitió el Decreto Nº 1043/2018, que establece un pago extraordinario único por parte de los empleadores de Ps.5.000 para todos los trabajadores del sector privado, pagaderos Ps.2.500 en noviembre de 2018 y los restantes Ps.2.500 en enero de 2019. Además, este decreto establece que, hasta el 31 de marzo de 2019, los empleadores que deseen despedir a un empleado sin justa causa deben proporcionar un preaviso de 10 días hábiles al Ministerio de Producción y Trabajo.

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 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. A su vez, el 31 de enero de 2019, el INDEC informó que el índice de salarios total verificó un incremento de 2,9% en noviembre de 2018 respecto de octubre de 2018, como consecuencia de la suba de los salarios registrados de 2,4% y de 5,3% en el sector privado no registrado.

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, existían 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 Cambiarios*".

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 19 de febrero de 2019, MSCI ratificó el regreso de la Argentina a la categoría de emergente pero manteniéndola también y excepcionalmente como mercado de frontera, en un segundo índice que mezcla ambas categorías. Esta decisión de MSCI se debe a que, si bien el PBI per cápita de 2017 para Argentina basado en los últimos datos del Banco Mundial es más alto que el umbral para las categorías de altos ingresos, los últimos desarrollos del mercado en Argentina, incluyendo una devaluación de la moneda particularmente significativa, obligan a revisar la elegibilidad del mercado en base al PBI per cápita de 2018, que aún no está disponible. En mayo de 2019 se definirá cuáles serán las acciones argentinas que entrarán en la categoría de emergentes.

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.

Asimismo, la salida de flujos hacia mercados emergentes también afectó a la Argentina provocando un deterioro de su riesgo país que llegó a 837 puntos básicos el 26 de diciembre 2018, según el J.P. Morgan EMBI+Index, deteriorando las condiciones para acceder a nuevos financiamientos externos.

El 7 de noviembre de 2018, Fitch Ratings rebajó el panorama de calificación de Argentina de estable a 'B' (negativa). Según Fitch Ratings, la calificación de 'B' refleja la alta inflación y la volatilidad económica que han persistido a pesar de los esfuerzos para ajustar las políticas en los últimos años, una débil posición de liquidez externa y una elevada carga de deuda soberana altamente dolarizada. Estas debilidades se equilibran con un alto ingreso per cápita, una economía grande y diversificada y mejores calificaciones de gobernabilidad, aunque estas fortalezas estructurales han proporcionado un apoyo limitado al perfil crediticio soberano, como lo demuestra su débil historial de pago de la deuda.

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. A su vez, el 28 de octubre de 2018, se celebraron las elecciones presidenciales en Brasil, resultando ganador en el ballotage con el 55,1% de los votos el candidato liberal Jair Bolsonaro, quien asumió su mandato el 1 de enero de 2019. No podemos predecir cuál será el impacto en la economía global, y particularmente en Argentina, de las políticas de la administración de Bolsonaro y, consecuentemente, los resultados de nuestro negocio, las condiciones financieras y el resultado de nuestras operaciones.

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 US$34.000 millones, 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 suscriptos 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. El 10 de diciembre de 2018 la primera ministra británica, Theresa May, anunció ante la Cámara de los Comunes del Reino Unido la suspensión de la votación sobre el acuerdo de Brexit prevista para el 11 de diciembre de 2018 ante la falta de consenso parlamentario. A la fecha de este Prospecto, no se ha propuesto una nueva fecha para tratar dicho acuerdo. 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 la tasa de interés de los fondos federales, 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, nuestra situación patrimonial y el precio de mercado de las Obligaciones Negociables.

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. Por ejemplo, los precios mensuales medios de la soja han disminuido de US$ 684 por tonelada métrica en agosto de 2012 a US$ 324 por tonelada métrica en diciembre 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, resultando en una contracción 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 Nº 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 Nº 06/2016 del Ministerio de Energía y Minería de enero de 2016, se fijaron los nuevos precios estacionales de referencia para la potencia y energía en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) para el período comprendido entre el 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. El 27 de diciembre de 2018, el Gobierno Argentino anunció un aumento del cuadro tarifario de energía eléctrica en 2019 de un promedio acumulado del 55%, a ser implementado en cuatro tramos a partir de febrero de 2019.

Los cambios en el marco regulatorio de la energía y el establecimiento de mayores tarifas para el suministro de gas y electricidad podrían 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 y 2018, 95 de 167 en 2016 y 106 de 167 países en 2015. En el informe "*Doing Business 2018*" del Banco Mundial, Argentina ocupó el puesto 117 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.

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.

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. 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 concluirlas, 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.

Riesgos relativos a nuestros negocios

Estamos expuestos 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 nuestros contratos con los inquilinos, o aumento de la morosidad de estos últimos, debido a condiciones económicas, aumento en las tasas de interés y otros factores fuera de nuestro control;
- facilidad de acceso y el grado de atracción del área en la que está ubicado el centro comercial;
- la atracción intrínseca del centro comercial;
- el flujo de público y el nivel de ventas de 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 la Compañía y nuestros 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, 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 nuestros centros comerciales. 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.

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

Para el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, la mayor parte de nuestras ventas por locaciones y servicios del segmento de Centros Comerciales proviene de los centros comerciales de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y del área metropolitana del Gran Buenos Aires. Por otra parte, todos nuestros edificios de oficinas se encuentran ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y una parte significativa de nuestros ingresos en Argentina proviene de dichas propiedades. Si bien tenemos propiedades y es posible que compremos o desarrollemos otras propiedades fuera de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y del Gran Buenos Aires, seguiríamos dependiendo, en gran medida, de las condiciones económicas que afectan a esas áreas. Por consiguiente, una desaceleración económica en dichas áreas podría tener un efecto adverso significativo en nuestra situación financiera y en nuestros resultados de las operaciones debido a la reducción de nuestros ingresos por alquileres, con el consiguiente efecto adverso en nuestra capacidad de cumplir con las obligaciones de deuda y financiar nuestras operaciones.

Nuestro rendimiento está sujeto a riesgos asociados con nuestras propiedades y con el sector inmobiliario.

Nuestro desempeño económico y el valor de nuestros activos inmobiliarios y, en consecuencia, el valor de nuestros valores negociables están sujetos al riesgo de que, en caso de que nuestras propiedades no generen ingresos suficientes para afrontar nuestros gastos operativos, incluyendo los servicios de deuda y las inversiones de capital, ello tendría un efecto negativo en el flujo de caja y en nuestra capacidad de cumplir con nuestros compromisos de deuda. Los hechos o condiciones fuera de nuestro control que pueden afectar negativamente nuestras operaciones o el valor de nuestras 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 los locatarios de su derecho legal de rescisión anticipada de sus contratos de locación;
- espacios vacantes, fluctuaciones en el precio de los alquileres en el mercado y la necesidad de efectuar periódicamente reparaciones, renovaciones y nuevos contratos de locación de espacios;
- mayores costos operativos, incluyendo los gastos por seguros, 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 nuestros locatarios y de nuestra capacidad de cobrarles alquileres;
- cambios en nuestra capacidad o en la capacidad de nuestros locatarios de proveer mantenimiento y seguros adecuados, con una posible reducción de la vida útil y de los ingresos provenientes de las propiedades relacionadas; y
- reformas legislativas y reglamentaciones gubernamentales (como las que rigen el uso, planeamiento urbano e impuestos inmobiliarios) o acciones del gobierno (tales como expropiaciones o confiscaciones).

Si alguna o varias de las condiciones precedentes afectaran nuestras actividades, ello podría tener un efecto adverso significativo en nuestra situación patrimonial y en el resultado de nuestras 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.

El éxito de los negocios y la viabilidad de nuestras operaciones 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 nuestros objetivos, intentaremos 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, podríamos 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 nuestra capacidad para refinanciar la 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.

Nuestra capacidad para hacer pagos programados o refinanciar obligaciones de deuda, dependen de nuestra performance operativa y financiera, la cual está sujeta a las condiciones económicas imperantes.

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

Si bien ningún locatario de forma individual representa más de 3% de los ingresos de la Compañía, si un número significativo de locatarios de nuestros 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 la Compañía podría verse afectada de modo adverso. Asimismo, nuestros centros comerciales comúnmente cuentan con locatarios importantes, tales como tiendas departamentales de reconocida reputación que generan un tráfico de consumo en cada centro comercial. La decisión de uno de 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 la Compañía. 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 la Compañía 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.

Enfrentamos riesgos asociados con las adquisiciones de propiedades.

En el pasado hemos adquirido, y prevemos 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 la Compañía y con ello posiblemente alterarían nuestra estructura de capital. Si bien consideramos que las adquisiciones que hemos 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 la Compañía 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 nuestras estimaciones;
- las propiedades adquiridas pueden estar ubicadas en nuevos mercados en los que podemos 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 no podamos integrar eficazmente las propiedades adquiridas, particularmente las carteras de propiedades, en nuestra organización y administrar las nuevas propiedades de un modo que permita lograr ahorros de costos y sinergias.

Nuestras futuras adquisiciones podrían ser no rentables.

Nuestra intención 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 podríamos recibir 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 adquirimos un negocio, deberemos 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 nuestras operaciones y desviar la atención de la administración de las operaciones diarias, lo que podría perjudicar nuestras relaciones con los actuales inquilinos y empleados.

Las propiedades que adquirimos pueden estar sujetas a pasivos desconocidos.

Las propiedades que adquirimos pueden estar sujetas a pasivos desconocidos en los cuales podríamos no tener recurso, o sólo un recurso limitado, hacia los anteriores propietarios. Como consecuencia de ello, si se reclamara un pasivo contra nosotros basado en la titularidad de una propiedad adquirida, podríamos vernos obligados a pagar sumas significativas para cancelarlo, lo cual podría tener un efecto adverso sobre nuestros 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.

Nuestra dependencia de los ingresos por renta podría afectar en forma adversa nuestra capacidad para afrontar los compromisos de deuda.

Una parte substancial de nuestro ingreso proviene de rentas de inmuebles. Como consecuencia, nuestro rendimiento depende de nuestra capacidad para cobrar la renta a los inquilinos. Nuestros ingresos y 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, no podemos asegurar que cualquier inquilino cuya locación termine renovará dicha locación o ni que renegociemos los alquileres en términos más ventajosos. La pérdida de

ingresos de rentas de cierto número de inquilinos y nuestra incapacidad para reemplazarlos podrían afectar nuestras ganancias y nuestra 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 nuestras propiedades.

Las inversiones inmobiliarias tienen una liquidez relativamente escasa y ello tiende a limitar nuestra capacidad de variar nuestra 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 nuestros negocios. Ciertas propiedades están gravadas con un derecho real de hipoteca para garantizar el pago de la deuda, y si nos viéramos en la imposibilidad de cumplir con nuestras obligaciones de pago conforme a dichas hipotecas, podríamos 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 enajenemos 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 nuestros negocios. En operaciones de este tipo, podemos también llegar a acordar, sujeto a ciertas excepciones, no vender las propiedades adquiridas durante períodos de tiempo considerables.

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

Poseemos diversos terrenos que no han sido zonificados con el propósito del proyecto que pretendemos desarrollar. Además, aún no hemos solicitado los permisos y autorizaciones gubernamentales requeridos en materia de uso del terreno, edificación, ocupación y de otra índole. No podemos brindarles garantías de que continuaremos teniendo éxito en nuestros esfuerzos para procurar la rezonificación de terrenos y de obtener todos los permisos y autorizaciones necesarios, ni que nuestros esfuerzos para procurar la planificación urbana y obtener los permisos solicitados no se verán irrazonablemente demorados o posiblemente puedan ser rechazados. Además, podríamos vernos afectados por la legislación relacionada con la mora en el pago de los créditos y contra el crecimiento de la construcción. Si no podemos obtener todos los permisos gubernamentales y autorizaciones que necesitamos para desarrollar nuestros proyectos actuales y futuros según lo planeado, podríamos vernos obligados a realizar modificaciones no deseadas a tales proyectos o bien abandonarlos por completo.

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

Si bien, a la fecha de este Prospecto, contamos con liquidez, es necesario que mantengamos la liquidez requerida para financiar nuestro capital de trabajo, el repago de la deuda y para financiar las oportunidades de inversión. Sin suficiente liquidez, podríamos vernos obligados a reducir nuestras operaciones o incluso vernos impedidos de aprovechar las oportunidades de negocio que se presenten.

Nuestra estrategia de crecimiento 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. No podemos garantizar que dispondremos de financiamiento adicional, refinanciamiento o cualquier otro tipo de capital que precisemos ni que las condiciones sean favorables para nosotros. Nuestro acceso a deuda o a los mercados de capital depende de un número de factores, incluyendo la percepción del mercado del potencial de crecimiento, de nuestra capacidad de pago de dividendos, nuestra condición financiera, nuestra calificación de crédito y nuestras ganancias futuras, actuales y potenciales. Dependiendo del resultado de estos factores, podríamos experimentar demoras o dificultades en la implementación de nuestra estrategia de crecimiento en términos satisfactorios, o no ser capaces de implementar dicha estrategia.

La aparición de ciertas enfermedades o de otras amenazas sanitarias podría 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 nuestro negocio y los resultados de nuestras operaciones.

Incidentes adversos que ocurran en nuestros centros comerciales pueden resultar en daño a nuestra imagen y disminuir nuestro flujo de clientes.

Dado que nuestros centros comerciales se encuentran abiertos al público, con amplia circulación de personas, accidentes, robos, hurtos y otros incidentes pueden ocurrir en nuestras instalaciones, 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 nuestros centros comerciales.

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

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

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

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

Por otra parte, el 1 de octubre de 2014, el Congreso Argentino sancionó un nuevo 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.

Podríamos ser responsables por ciertos vicios en nuestros 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 nuestros desarrollos inmobiliarios, 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, no podemos cuantificar el costo potencial de cualquier obligación que pueda surgir como resultado de un reclamo futuro, y no se ha registrado previsiones asociadas a ellas en nuestros estados financieros. Si fuésemos obligados a remediar los vicios existentes en obras finalizadas, nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones podrían verse negativamente afectadas.

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

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

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

Los edificios de oficinas están sujetos a varios factores que afectan su desarrollo, administración y rentabilidad. La rentabilidad de los edificios de nuestras oficinas 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 nuestros edificios de oficinas.

Nuestra inversión en el desarrollo, reconversión y construcción de propiedades pueden ser menos rentable de lo previsto.

Nos dedicamos 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 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 estimamos 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 nuestra inversión;

- 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
- podríamos 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, podríamos enfrentar reclamos de los constructores bajo la legislación laboral en Argentina en base a los artículos 30, 31 y 32 de la Ley N° 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 nuestras políticas respecto a las 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 de nuestro control, así como los costos de financiamiento podrían exceder los estimados originariamente, posiblemente tornando la inversión asociada en no rentable. Cualquier demora o gasto sustancial no anticipado podría afectar considerablemente el retorno de la inversión de estos proyectos de desarrollo y afectar nuestros resultados operativos.

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

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

El sector inmobiliario en Argentina es cada vez más competitivo.

Nuestras actividades inmobiliarias tienen un alto grado de concentración en el área metropolitana de Buenos Aires, en donde el mercado inmobiliario es altamente competitivo debido a la escasez de propiedades en ubicaciones apreciadas y al aumento del número de competidores locales e internacionales. Por otra parte, el sector inmobiliario argentino en general es altamente competitivo y fragmentado, y no impone exigencias elevadas que restrinjan el acceso de nuevos competidores al mercado. Los principales factores competitivos en el negocio de desarrollo inmobiliario incluyen la disponibilidad y ubicación del terreno, el precio, el financiamiento, el diseño, la calidad, la reputación y las alianzas con desarrolladores. Existe una serie de desarrolladores de viviendas e

inmuebles con fines comerciales y sociedades de servicios inmobiliarios que 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, nuestros negocios podrían verse afectados de manera sustancialmente adversa. Si no logramos responder a dichas presiones con la misma rapidez que los competidores, o si aumentara el nivel de competencia, ello podría afectar negativamente nuestra situación patrimonial y nuestros resultados de las operaciones.

Todos nuestros centros comerciales y oficinas comerciales están ubicados en Argentina. Existen otros centros comerciales y numerosos comercios más pequeños y propiedades residenciales dentro del área de mercado de cada una de nuestras propiedades. La cantidad de propiedades comparables en un área en particular podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestra capacidad para alquilar espacios minoristas en nuestros centros comerciales o de vender unidades en nuestros complejos residenciales y sobre el monto de los alquileres o precio de venta que 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 nuestras operaciones.

Sustancialmente, todas nuestras oficinas y demás propiedades de renta que no son centros comerciales se encuentran localizadas en áreas desarrolladas urbanas. En las áreas donde se encuentran localizadas 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 nuestra capacidad de alquilar o vender los espacios de oficina u otras propiedades y afectar el precio de alquiler o venta de nuestras propiedades. En el futuro, compañías extranjeras o nacionales podrían participar en el mercado de desarrollo inmobiliario argentino compitiendo con nosotros por oportunidades de negocio.

No contamos con cobertura de seguros para algunos siniestros que pueden producirse y determinados tipos de cobertura de seguros pueden tornarse excesivamente costosos.

Actualmente contamos 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 consideramos 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, podríamos perder la totalidad o una porción del capital que hemos invertido en una propiedad, así como los ingresos futuros previstos provenientes de la propiedad relacionada. En ese supuesto, podríamos no obstante seguir estando obligada en virtud de cualquier deuda hipotecaria u otras obligaciones financieras relacionadas con la propiedad. No podemos 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 nuestras operaciones, diferir los ingresos y generar gastos considerables de reparación o reconstrucción de la propiedad. Asimismo, no adquirimos seguros de vida o incapacidad para nuestros empleados claves. Si cualquiera de nuestros empleados claves falleciera o se incapacitase, experimentaríamos pérdidas causadas por la interrupción de sus operaciones que no serían cubiertas por un seguro, lo cual podría generar un efecto adverso en nuestras condiciones financieras y resultados operativos.

Por otra parte, no podemos asegurarles que podremos 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 nuestras propiedades podrían representar pérdidas de capital o ingresos respecto de esas propiedades.

Bajo los términos y condiciones de los alquileres vigentes en nuestras propiedades, los inquilinos están obligados a resarcirnos y mantenernos indemne 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, no podemos 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 nuestros resultados operativos y condición financiera.

La demanda de nuestras propiedades premium, que están destinadas al sector demográfico de altos ingresos, podría ser insuficiente.

Nos hemos concentrado en proyectos de desarrollo destinados a individuos prósperos y hemos 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, podríamos vernos 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 nuestra situación patrimonial y nuestros resultados de las operaciones.

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

Hemos contado y esperamos contar con liquidez sustancial y con las exigencias de recursos de capital para financiar nuestro negocio. Al 30 de junio de 2018, nuestra 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 estemos generando fondos suficientes de nuestros flujos de fondos operativos para satisfacer los requisitos de servicios de deudas y la 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 nuestras operaciones 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 nuestros objetivos, intentaremos 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 nuestras propiedades.

Puede suceder que nos veamos imposibilitada de generar flujos de caja suficientes para cumplir con nuestros servicios de deuda o para obtener financiación en el futuro. Si no podemos cumplir con los requerimientos de servicio de la deuda o si no cumplimos con alguno de los compromisos financieros o de otra índole estipulados en algunos de nuestros acuerdos de deuda, los prestamistas y/o tenedores de nuestros 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. Nuestra capacidad para cumplir con las obligaciones de servicio de deuda o para refinanciarlas dependerá de nuestro desempeño financiero y operativo en el futuro, y ello a su vez estará sujeto, en parte, a factores fuera de nuestro control, tales como las condiciones macroeconómicas y los cambios en las disposiciones reglamentarias en Argentina. Si no podemos obtener financiación en el futuro, puede suceder que nos veamos forzados a demorar o a abandonar algunas o la totalidad de las inversiones de capital que hemos planificado, y ello a su vez podría afectar en forma adversa nuestra capacidad de generar flujos de caja y cumplir con nuestras obligaciones.

La recurrencia de una crisis crediticia podría tener un impacto negativo sobre nuestros principales clientes, que a su vez podría generar un efecto adverso sobre el resultado de nuestras operaciones y liquidez.

La crisis crediticia mundial que comenzó en 2008 ha tenido un impacto negativo considerable en los negocios en todo el mundo. No es posible predecir el impacto que una futura crisis crediticia podría producir en nuestros

principales inquilinos, pero sus consecuencias podrían ser sumamente graves. La imposibilidad de nuestros inquilinos significativos de acceder a la liquidez necesaria podría ocasionar serias perturbaciones o el deterioro general de nuestros negocios, lo que podría llevar a una reducción considerable en la futura demanda de nuestros productos y a la incapacidad o falta de cumplimiento de nuestras obligaciones de pago, pudiendo cualquiera de tales hechos tener un efecto adverso significativo en los resultados de nuestras operaciones y liquidez.

Estamos expuestos a riesgos que afectan la industria hotelera.

El segmento de servicios integrales de alojamiento en el que operan nuestros hoteles es altamente competitivo. El éxito operativo de nuestros hoteles depende en gran medida de nuestra 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. Nuestros hoteles 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 nuestros hoteles depende de:

- Nuestra capacidad 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. Consideramos 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 nuestras propiedades enfrentan una competencia cada vez mayor de los vendedores a través de Internet y ello podría ocasionar la finalización o la no renovación de nuestros contratos de alquiler o una reducción en nuestras ventas brutas, afectando nuestra renta porcentual. Si el e-commerce y las ventas minoristas vía Internet continúan creciendo, la confianza de los consumidores y los vendedores minoristas en nuestros centros comerciales podría verse disminuida significativamente, generando un efecto adverso significativo en nuestra situación patrimonial, los resultados de nuestras operaciones y nuestras perspectivas de negocio.

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

Nuestras actividades están sujetas a las leyes 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 nuestra capacidad 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 nos exige que obtengamos la habilitación y autorización de diversas autoridades gubernamentales para llevar a cabo nuestros proyectos, y puede ser costoso mantener en vigencia dichas habilitaciones y autorizaciones. En caso de incumplimiento de dichas leyes, reglamentaciones, habilitaciones y autorizaciones, podemos estar sujetos a multas, cancelaciones de proyectos y habilitaciones y revocaciones de autorizaciones.

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

construcción, ocupación y demás permisos y autorizaciones gubernamentales requeridas. Tales demoras resultantes de impedimentos por parte de las autoridades públicas podrían tener un efecto adverso en nuestras actividades.

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

Las relaciones laborales podrían impactar negativamente en nosotros.

Al 31 de diciembre de 2018, el 65,08% de nuestros empleados estaban representados por sindicatos bajo convenios colectivos. Si bien actualmente disfrutamos de buenas relaciones con nuestros empleados y los sindicatos, no podemos asegurar que tales buenas relaciones laborales continúen en el futuro positivamente o que su eventual deterioro no nos afecte material ni negativamente.

Si la quiebra de Inversora Dársena Norte S.A. se extiende a nuestra subsidiaria, 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 Puerto Retiro. En el momento de interposición de la demanda, el tribunal de la quiebra dictó una medida cautelar de no innovar y prohibición de contratar 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. Las partes presentaron sus alegatos en tiempo y forma. Cuando se llamó a autos para sentencia, el juez ordenó la suspensión del proceso en virtud de la prejudicialidad penal existente con la causa por defraudación iniciada por el Ministerio de Defensa en sede penal contra ex funcionarios del Ministerio de Defensa y de la empresa Tandanor, 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.

Nuestra Gerencia 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 en función del art. 174 inc. 5º y art. 173 inc. 7º 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

querella 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). 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, el Tribunal Oral Federal dictó su veredicto, según el cual la excepción de prescripción presentada por Puerto Retiro en la acción civil fue exitosa. Ello significa que las pretensiones del Estado Nacional expresadas en la acción civil fueron rechazadas (restitución del inmueble y pago de daños y perjuicios). Sin embargo, en el proceso penal -donde Puerto Retiro no es parte- el Tribunal Oral Federal ordenó como accesorio de la condena a los imputados, el decomiso del inmueble identificado como "Planta 1". El 27 de noviembre de 2018 se dieron a conocer los fundamentos de dicho veredicto y desde ese momento comenzó a correr el plazo para impugnar la decisión adoptada por el Tribunal. El mismo 27 de noviembre de 2018 se dictó una resolución por la que se dispuso la entrega inmediata de la Planta 1 al Estado Nacional. Sin embargo, dicha resolución fue impugnada por medio de la interposición de un recurso de casación, el cual fue concedido el 7 de diciembre de 2018. El 27 de diciembre de 2018 la Cámara de Casación Penal notificó a Puerto Retiro el rechazo formal del recurso de casación antes referido. Ante este rechazo, Puerto Retiro interpuso un recurso extraordinario, el cual se encuentra en trámite. Asimismo, el 27 de noviembre de 2018, Puerto Retiro presentó un pedido de nulidad del veredicto dictado el 7 de septiembre de 2018. Esta petición fue rechazada, motivo por el cual el 8 de marzo de 2019 se interpuso un recurso de reposición y se solicitó que, a todo evento, se concediera el recurso de casación interpuesto conjuntamente con la nulidad. Tanto el recurso de reposición como el de casación fueron rechazados, por lo que el 22 de marzo de 2019 se presentó una queja por recurso de casación denegado ante la Cámara Federal de Casación Penal, la cual se encuentra en trámite.

Las actividades inmobiliarias a través de joint ventures pueden limitar nuestra capacidad a actuar exclusivamente en su propio interés.

Adquirimos y desarrollamos propiedades a través de sociedades en las que participamos con otros individuos o personas jurídicas cuando consideramos que las circunstancias justifican el uso de dichos vehículos. Por ejemplo, en el segmento de Centros comerciales, al 30 de junio de 2018 éramos titulares del 86,3% de IRSA CP.

Asimismo, al 30 de junio de 2018, a través de nuestra subsidiaria IRSA CP, somos titulares 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, somos dueños del 50% de Puerto Retiro y 50% de Cyrsa S.A. En el segmento de hoteles, somos dueños del 50% del Hotel Llao Llao mientras que el 50% restante se encuentra bajo tenencia del Grupo Sutton. Somos dueños del 80% del Hotel Libertador, ya que Hoteles Sheraton de Argentina S.A. detenta el 20%.

Controlamos el 76,34% del Hotel Intercontinental. En el segmento de Operaciones Financieras y Otros, controlamos aproximadamente el 29,91% de Banco Hipotecario, mientras que el gobierno argentino tiene el paquete accionario dominante. Finalmente, mantenemos 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.

Podríamos entrar en litigio con uno o más de nuestros socios a partir de sociedades en las que participan con otros individuos o personas jurídicas, lo cual podría afectar nuestra capacidad de operar una propiedad mantenida en titularidad conjunta. Es más, nuestros socios a través de sociedades en las que participan otros individuos o personas jurídicas podrían, en cualquier momento, tener objetivos comerciales, económicos o de otra índole diferentes de los suyos, incluyendo objetivos relacionados con la oportunidad y las condiciones adecuadas de cualquier venta o refinanciación de una propiedad. Por ejemplo, la aprobación de algunos de nuestros 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, nuestros 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 nuestros socios de joint ventures no coincidieran con los suyos, no podremos actuar exclusivamente en su interés.

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

Las restricciones al pago de dividendos de nuestras subsidiarias podrían tener un efecto adverso sobre nosotros.

Los dividendos pagados por nuestras subsidiarias constituyen una fuente importante de fondos para nosotros, al igual que otros pagos permitidos de dichas 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, o sólo pudieran pagar montos limitados, podríamos vernos incapacitados para pagar dividendos o realizar pagos de nuestra deuda.

Dependemos de nuestro Directorio y de nuestro personal.

Nuestro éxito, 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 operamos. La pérdida o interrupción de sus servicios por cualquier razón, podría tener un efecto adverso significativo en nuestros negocios y resultados de nuestras operaciones. Nuestro éxito futuro también depende en parte de nuestra capacidad de atraer y conservar personal altamente capacitado. No podemos asegurar que siempre lograremos contratar o conservar personal capacitado y, de no poder hacerlo, es posible que experimentemos un efecto adverso significativo en nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

Podríamos enfrentar posibles conflictos de intereses en relación con nuestros principales accionistas.

El titular beneficiario más importante de nuestro paquete accionario es el Sr. Eduardo S. Elsztain en virtud de su tenencia indirecta a través de Cresud S.AC.I.F. y A. Al 30 de junio de 2018, dicha tenencia estaba compuesta por: 366.788.243 acciones de propiedad de Cresud S.A.C.I.F. y A. Se pueden producir conflictos de intereses entre nuestra dirección y la de nuestras 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 CP. No podemos garantizarles que nuestros principales accionistas y nuestras afiliadas no limitarán o dispondrán que renunciemos a oportunidades de negocios que nuestras afiliadas podrían procurar o que la gestión de otras oportunidades redundará en pos de nuestros intereses.

Debido al descalce entre nuestros activos y pasivos, tenemos una significativa exposición cambiaria.

Al 30 de junio de 2018, la mayoría de nuestros pasivos en el Centro de Operaciones Argentina, tales como nuestras obligaciones negociables Clase II y Clase VIII, y las Obligaciones Negociables Clase II y Clase IV emitidas por IRSA CP se denominan en Dólares Estadounidenses, mientras que nuestros ingresos se denominan principalmente en Pesos. Esta diferencia cambiaria nos expone al riesgo de volatilidad en los tipos de cambio, circunstancia que podría afectar en modo adverso nuestros 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 nuestra deuda en Pesos también aumentaría, produciendo efectos negativos adicionales sobre nuestra situación patrimonial y el resultado de nuestras 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 nuestra inversión en Banco Hipotecario

Nuestra inversión en Banco Hipotecario nos expone a riesgos que afectan el sistema financiero de Argentina.

Al 30 de junio de 2018, éramos titulares 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 nuestra cartera), lo que representaba el 0,7% de nuestros activos consolidados 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.

El crecimiento de nuevos créditos en el sistema financiero depende de niveles sostenidos de depósitos, debido a la pequeña dimensión de mercados de capitales de Argentina y la falta acceso a los mercados de capitales y de crédito extranjeros durante los últimos años. En el mediano plazo, el crecimiento del crédito continuará dependiendo del crecimiento de los niveles de depósitos. Durante el período 2011-2013, la disponibilidad de crédito pudo crecer a una tasa más alta que los depósitos, estimulada por los excedentes de liquidez de las entidades financieras. Sin perjuicio de ello, en 2014 este escenario comenzó a cambiar, y los depósitos 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 e inversiones de corto plazo de las entidades financieras de Argentina, que representaban más del 50% del total de depósitos del sistema. 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 las carteras de préstamo están compuestas por préstamos con vencimientos 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, su situación patrimonial y el resultado sus operaciones. 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 del saldo de depósitos 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 emitidos por el gobierno argentino y los gobiernos provinciales, 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, 8,9% en 2016, 8,4% en 2017 y 11,5% al 31 de agosto 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, 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, que por lo general son activos a corto plazo. Al 31 de agosto de 2018, dichos valores emitidos por el Banco Central representaban el 8,9% de los activos totales del sistema financiero argentino. Al 30 de septiembre de 2018, la exposición total al sector público del Banco Hipotecario fue de Ps.3.176,1 millones, lo cual representó el 4,3% de sus activos no consolidados a esa

fecha, y su exposición a los títulos emitidos por el Banco Central a la misma fecha fue de Ps.5.407,3 millones, lo que representó el 7,4% de sus activos.

La calidad de los activos de las instituciones financieras podría deteriorarse si el sector privado argentino se ve afectado por acontecimientos económicos en Argentina o por las condiciones macroeconómicas internacionales.

La capacidad de muchos deudores del sector privado argentino para cancelar sus préstamos se vio deteriorada en el pasado como resultado de ciertos acontecimientos económicos en Argentina o de las condiciones macroeconómicas, lo que afectó en forma significativa la calidad de los activos de las entidades financieras, incluidos los del Banco Hipotecario.

Entre 2009 y 2011, el índice de financiamiento al sector privado en condición irregular disminuyó, con un índice mínimo récord del 1,4% al 31 de diciembre de 2011 para el sistema financiero en su conjunto. Esta mejora se reflejó tanto en la cartera de préstamos de consumo como comerciales. Desde el 2012, el índice de financiamiento al sector privado en condición irregular aumentó, situándose en el 2,0% al 31 de diciembre de 2014. En 2015, el índice de financiamiento al sector privado en condición irregular disminuyó a 1,7% en 2016 y a 1,8% en 2017. Banco Hipotecario experimentó un índice de cartera en condición irregular del 2,3%, 2,0%, 2,7%, 3,8% y 4,9% al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 y al 30 de septiembre de 2018, respectivamente. La calidad de la cartera de préstamos del Banco Hipotecario es altamente sensible a las condiciones económicas vigentes en Argentina y, en consecuencia, si Argentina experimentara condiciones macroeconómicas adversas, la calidad de su cartera de préstamos y la recuperabilidad de sus préstamos se verían afectadas adversamente.

La Ley de Defensa del Consumidor y la Ley de Tarjetas de Crédito pueden 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 Nº26.361 el 12 de marzo de 2008, ampliando su alcance y las penalidades asociadas a la violación de sus normas. Por otra parte, la Ley Nº25.065 (modificada por la Ley Nº26.010 y la Ley Nº26.361, 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. En ese contexto, la Comunicación "A" 5460, sus modificatorias y complementarias del Banco Central brindan una amplia protección a los clientes de las entidades de servicios financieros, limitando las comisiones y cargos que dichas entidades pueden cobrar a sus clientes. Del mismo modo, la Corte Suprema de Justicia emitió la Acordada N° 32/2014, que creó el Registro Público de Procesos Colectivos para inscribir en forma ordenada todos los procesos colectivos (acciones de clase) entablados ante los tribunales argentinos. Además, en 2016, la Corte Suprema de Justicia emitió la Acordada Nº 12/16 que aprobó una serie de normas que rigen cuestiones procesales de juicios de acciones colectivas (en tanto se encuentre pendiente la legislación de este tema por parte del Congreso Nacional). 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.

Por otra parte, las normas que regulan el negocio de tarjetas de crédito proporcionan los límites aplicables a las tasas de interés que las entidades financieras pueden cobrar a sus clientes y las comisiones que pueden cobrar a los

comerciantes. Adicionalmente, existen disposiciones legales de índole general de conformidad con las cuales los tribunales pueden disminuir las tasas de interés y las comisiones acordadas por las partes en caso de que resulten excesivamente altas. Por otra parte, el Banco Central estableció ciertas normas que otorgan amplias protecciones para los consumidores de servicios financieros que ofrecen un mayor control sobre la relación entre ellos y su entidad financiera. Las regulaciones del Banco Central disponen (i) que se requerirá autorización previa del Banco Central para implementar nuevas comisiones para los nuevos productos y/o servicios ofrecidos y para aumentar las comisiones existentes para productos que son considerados productos básicos y (ii) que las instituciones financieras no pueden obligar a un cliente a comprar un seguro como condición para acceder a los servicios financieros. Un cambio en la ley aplicable o la existencia de fallos judiciales que reduzca los límites aplicables a las tasas de interés y comisiones acordadas con los clientes y comerciantes reducirían los ingresos del Banco Hipotecario y, por lo tanto, afectarían negativamente su negocio, su situación patrimonial y los resultados de sus operaciones.

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 N°21.526, con sus modificatorias, (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, los cuales procuran, entre otras cuestiones, categorizar los servicios financieros como servicios públicos, aumentar la regulación gubernamental de las entidades financieras y establecer iniciativas para que los servicios financieros tengan mayor disponibilidad. 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 Nacional el 1 de octubre de 2014, el 1 de agosto de 2015 entró en vigencia el CCCN. 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 anterior, en virtud del cual los deudores argentinos sólo podían cancelar sus obligaciones de pago en moneda extranjera en esa divisa específica. Si bien algunas decisiones judiciales determinaron que las partes de un contrato pueden acordar que las obligaciones de pago en moneda extranjera sólo pueden cancelarse en dicha divisa, existen dudas acerca de si tal disposición sería legalmente exigible.

A su vez, un grupo de especialistas convocado por el Ministerio de Justicia y Recursos Humanos redactó un proyecto de ley sobre acciones de clase y litigios colectivos. Si se regulan las acciones de clase instituidas contra entidades financieras en Argentina, las acciones de clase podrían tener un efecto adverso en la industria financiera en general y en el negocio del Banco Hipotecario, su situación patrimonial y el resultado de sus operaciones. A la fecha del presente Prospecto, el Congreso Nacional no ha debatido dicho proyecto.

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 Fidecomiso 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.

Un marco regulatorio altamente impredecible podría afectar adversamente a la economía del país en general a las entidades financieras incluyendo al Banco Hipotecario.

En ciertas ocasiones, el gobierno argentino ha promulgado varias leyes que modifican el marco regulatorio para las entidades financieras. En este sentido, las Comunicaciones "A" 5272 y 5827 del Banco Central, de fecha 1 de febrero de 2012 y 10 de noviembre de 2015, respectivamente, aumentaron los requisitos de capital para las entidades financieras y aumentaron los niveles de capital mínimo para hacer frente a los riesgos operativos y la distribución de dividendos. El Banco Central ha indicado que estos nuevos requisitos de capital son necesarios para cumplir con las mediciones de riesgo crediticio de Basilea II.

Asimismo, el Congreso Nacional modificó la carta orgánica del Banco Central para, entre otras medidas, permitir el uso de las reservas del Banco Central para la cancelación de deuda pública y la implementación de políticas por parte del Banco Central para intervenir en la fijación de las tasas de interés y los términos de los préstamos a las entidades financieras.

Otras medidas adoptadas por el Banco Central fueron las siguientes:

- La Comunicación "A" 5460 (1 de octubre de 2013), con sus modificatorias y complementarias, brindó amplia protección a los consumidores de servicios financieros. La misma (i) reguló los cargos y las comisiones cobrados por las entidades financieras por los servicios brindados, cargos y comisiones que deben representar un costo real, directo y demostrable; (ii) estableció normas para la contratación de un seguro como accesorio a un servicio financiero; (iii) estipuló el reintegro y la reparación de los intereses, comisiones y cargos cobrados en forma errónea; (iv) estableció normas para la contratación de un seguro que no sea accesorio a un servicio financiero; (v) reguló la información que debe ser comunicada en las publicidades de productos financieros; y (vi) estableció pautas para la revocación y la baja de productos y servicios financieros y no financieros del mercado.
- La Comunicación "A" 5593 y la Comunicación "A" 5603 obligaron a las entidades financieras no reguladas por el Banco Central (cooperativas, mutuales, prestamistas, tarjetas no bancarias y de comercios, etc.) a inscribirse en dos registros, uno para "Entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra" y otro para "Otros proveedores de crédito no financieros" y a aplicar una tasa de no más del 54% anual (Letras del Banco Central, "LEBAC", a 90 días por 2) si pretenden fondearse con dinero de bancos (préstamos o fideicomisos financieros). Si trabajan con fondos propios o provenientes de otras fuentes no tendrán tope para la tasa que cobran.
- La Comunicación "A" 5943 (6 de abril de 2016) incrementó el importe de la garantía de los depósitos alcanzados por el Fondo de Garantía de los Depósitos hasta la suma de Ps.450.000 y el aporte destinado a dicho fondo pasó del 0,015% al 0,06% del promedio mensual de saldos diarios sobre el total de los depósitos. Además, la Comunicación "A" 6460 excluyó del Fondo de Garantía de los Depósitos los depósitos a la vista en los que se convengan tasas de interés superiores a las de referencia, y los depósitos e inversiones a plazo que superen 1,3 veces la tasa de referencia o la tasa de referencia más cinco puntos porcentuales, el que sea superior. Por último, la Comunicación "A" 6654 (1 de marzo de 2019) incrementó nuevamente el importe de la garantía de los depósitos alcanzados por el Fondo de Garantía de los Depósitos hasta la suma de Ps.1.000.000.

- La Comunicación "A" 6212 (1 de abril de 2017) previó una reducción gradual de las tarifas de tarjetas de crédito y débito y redujo las comisiones para las ventas con tarjetas de crédito al 2,0% para el 2017, al 1,85% para el 2018, al 1,65% para el 2019, al 1,50% para el 2020 y al 1,30% para el 2021 en adelante. Las comisiones por ventas de tarjetas de débito se redujeron al 1,0% para 2017, al 0,90% para el 2018, al 0,80% para el 2019, al 0,70% para el 2020 y al 0,60% para el 2021 en adelante.

- Luego de múltiples ajustes regulatorios al límite y metodología permitidos a ser utilizados para calcular la posición global neta negativa de las instituciones, el Banco Central emitió la Comunicación "A" 6529 (21 de junio de 2018) mediante la cual se simplificó tanto el límite

como el cálculo para su determinación disponiendo que dicha posición –en promedio mensual de saldos diarios convertidos a pesos al tipo de cambio de referencia del cierre del mes anterior al de cómputo de esta relación – no podrá superar el 30% de la responsabilidad patrimonial computable del mes anterior al que corresponda. Asimismo, esta Comunicación estableció que la posición global neta positiva de moneda extranjera diaria –saldo diario convertido a pesos al tipo de cambio de referencia del cierre del mes anterior al de cómputo de esta relación– no podrá superar el 5% de la responsabilidad patrimonial computable o los recursos propios líquidos, ambos del mes anterior al que corresponda, lo que sea menor. Se entiende por recursos propios líquidos al exceso de responsabilidad patrimonial computable respecto de los activos inmovilizados y otros conceptos, computables de acuerdo con las normas sobre "Relación para los activos inmovilizados y otros conceptos".

- La Comunicación "A" 6569 (14 de septiembre de 2018) implementó un aumento del 5% de los requisitos de encaje para las entidades financieras cuyos depósitos del sector privado no financiero en pesos al cierre del mes de julio de 2018 sean por un importe mayor o igual al 1% del total de esas imposiciones en el sistema financiero, y podrá ser integrado tanto con pesos como con Letras de Liquidez del Banco Central ("LELIQ") y/o Notas del Banco Central ("NOBAC"). En tanto, el incremento en la exigencia -del período y diaria- sobre las demás partidas sujetas a encaje deberá ser integrado únicamente en pesos.

- La Comunicación "A" 6575 (1 de octubre de 2018), con el fin de estimular la captación de nuevos depósitos a plazo fijo, implementó un aumento del 3% en los encajes exigidos a las entidades financieras y actualizó las normas de efectivo mínimo y las de depósitos e inversiones a plazo. Estableció que ese incremento–del período y diaria– en los encajes exigidos podrá ser integrado con LELIQ y/o NOBAC, valuadas a precios de mercado. Asimismo, la norma dispuso una reducción en la posición mínima diaria de efectivo mínimo determinando que diariamente, registrados al cierre de cada día, la suma de los saldos de los conceptos admitidos como integración no podrá ser inferior al 25% de la exigencia de efectivo mínimo total, determinada para el mes inmediato anterior, recalculada en función de las exigencias y conceptos vigentes en el mes al que corresponden los encajes. Asimismo, la Comunicación "A" 6587 (18 de octubre de 2018) estableció que la mencionada exigencia de efectivo mínimo total será del 70 % cuando en el mes anterior se haya registrado una deficiencia de integración en promedio superior al margen de traslado admitido. Además, no se exigirá integración mínima diaria para los depósitos en títulos valores e instrumentos de regulación monetaria del Banco Central.

- La Comunicación "A" 6595 (8 de noviembre de 2018), con el fin de mitigar los efectos negativos del *carry trade*, elevó los encajes mínimos exigidos a las entidades financieras respecto de las obligaciones por líneas financieras del exterior del 0% al 23% a 29 días, al 17% de 30 a 59 días, al 11% de 60 a 89 días, al 5% de 90 a 179 días, al 2% de 180 a 365 días y mantiene en 0% a más de 365 días. Estos encajes no aplican a la adquisición de títulos valores de deuda y a las líneas financieras del exterior implementadas mediante depósitos a plazo, salvo que éstas sean realizadas por residentes en el exterior vinculados a la entidad.

Además, el CCCN vigente desde 2015 modificó el régimen anterior aplicable a las disposiciones contractuales relativas a las obligaciones de pago en moneda extranjera (en virtud de las cuales los deudores sólo podían cancelar dichas obligaciones mediante la realización del pago en la divisa especificada en sus contratos), permitiendo la cancelación de dichas obligaciones en pesos. No obstante, en los últimos años, ciertas decisiones judiciales han ratificado obligaciones de pago en moneda extranjera cuando ello era acordado libremente por las partes. La excepción a esto son las obligaciones negociables, porque la Ley de Financiamiento Productivo introdujo modificaciones a la Ley de Obligaciones Negociables indicando que en el caso que las condiciones de emisión establezcan que los servicios de renta y amortización son pagaderos exclusivamente en moneda extranjera no será de aplicación lo dispuesto por el CCCN en cuanto a la posibilidad de cancelar dichas obligaciones en pesos.

El régimen regulatorio aplicable al sector financiero ha cambiado continuamente en los últimos años y podría continuar cambiando en el futuro. No es posible asegurar que los cambios en las reglamentaciones y políticas del gobierno argentino no afectarán negativamente a las entidades financieras de Argentina, incluido el Banco Hipotecario, su negocio, situación patrimonial, resultados de sus operaciones o su capacidad de atender al servicio

de la deuda externa denominada en moneda extranjera. Un marco regulatorio inestable podría imponer importantes limitaciones a las actividades del sistema financiero, incluido el Banco Hipotecario, generando incertidumbre sobre su situación patrimonial futura y los resultados de sus operaciones.

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 Nº 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 nuestra, 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 nosotros, 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. Nuestro Comité de Auditoría ha emitido una opinión sin objeciones con relación a la transacción mencionada, en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley Nº 26.831 de Mercado de Capitales.

Con fecha 22 de noviembre de 2017, suscribimos 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 NIS 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 la Compañía, 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 NIS 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 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 NIS. 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 nuestro negocio 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 renovarán 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 "prestatario 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 prendar 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 del Comisionado) incluida la venta del interés mayoritario.

DIC puede verse afectado por las restricciones del Banco de Israel con respecto a un "prestatario 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 “prestatario 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 refinancie 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 beneficiales 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 NIS 2,553 millones. Además, en enero de 2018, Cellcom emitió NIS 400,6 millones de bonos con valor nominal (serie 12) por la consideración neta de NIS 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 NIS, 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, PCB 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 NIS 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 NIS 59,86 por acción (es decir, una cantidad total de aproximadamente NIS 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 30 de junio de 2018, es de Ps.12.254 millones y se registró una pérdida de Ps.1.826 en los resultados financieros netos correspondientes a este período reflejando el aumento / disminución en el precio de mercado y los costos del swap en resultados financieros netos.

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 NIS 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 NIS 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 30 de agosto de 2018 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD ha vendido el 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 fueran realizadas e informadas al mercado en los meses precedentes de mayo y agosto de 2017; y enero y mayo de 2018. La contraprestación por la transacción ascendió a un monto aproximado de NIS 173 (equivalente a aproximadamente Ps.1.766 a la fecha de la transacción). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 29,8% 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, de acuerdo a nuestros estados financieros separados era de Ps.32,2 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 DE LA EMISORA

a. Principales inversiones o desinversiones (incluyendo participaciones en otras empresas) hasta la presentación del prospecto.

Ejercicio finalizado al 30 de junio de 2018

Centro de operaciones Argentina

Venta de ADS y acciones de IRSA CP

Durante octubre de 2017 y febrero 2018, nosotros y nuestras subsidiarias completamos la venta en el mercado secundario de 10.420.075 acciones ordinarias de IRSA CP, valor nominal Ps.1 por acción, representadas por American Depositary Shares ("ADSs"), cada una representando cuatro acciones ordinarias, que representa aproximadamente el 8,27% del capital de dicha sociedad por un total de Ps.2.489 millones (aproximadamente US$140 millones). Dichas acciones fueron ofrecidas en Estados Unidos y otros países fuera de Argentina en la forma de ADSs. Luego de las transacciones ejecutadas, nuestra participación directa e indirecta en IRSA CP asciende a aproximadamente el 86,34%. La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando un aumento del patrimonio atribuible a la controlante por Ps.272 millones, neto de impuestos.

Compra Edificio Philips

Con fecha 5 de junio de 2017, la Compañía a través de IRSA CP adquirió el Edificio Philips ubicado en el barrio de Saavedra de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires lindero al complejo comercial DOT. El edificio cuenta con un área bruta locativa de 7.755 m2 y tiene una finalidad de desarrollo y renta de oficinas. El precio de la operación ascendió a US$29 millones, el cual ha sido abonado en su totalidad al 30 de junio de 2017. Asimismo, dicha sociedad ha firmado un contrato de comodato con la parte vendedora por un plazo de 7 meses y 15 días, cuyo vencimiento operó de forma automática el 19 de enero de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Compra de acciones de DIC por Dolphin

Tal como se menciona en Nota 7, en relación con la Ley Israelí de Promoción de la competencia y la reducción de la concentración, Dolphin Netherlands B.V. realizó una oferta no vinculante para la adquisición de la totalidad de las acciones de titularidad de IDBD en DIC. A los fines de la transacción se conformó un comité de directores independientes que evaluaron la oferta y negociaron los términos y condiciones de la misma. Consultado el Comité de Auditoría en los términos del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales Nº26.831, ha emitido opinión sin objeciones respecto de la operación.

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

La transacción se ha realizado por un precio de NIS 1.843 millones (equivalente a NIS 17,20 por acción de DIC). La forma de pago fue NIS 70 millones en efectivo (equivalente a Ps.348 millones al día de la transacción) y NIS 1.773 millones (equivalente a Ps.8.814 millones al día de la transacción) financiado por IDBD a Dolphin IL Investment Ltd. a un plazo de 5 años con posibilidad de extensión de 3 años máximo en tramos anuales, devengando un interés inicial del 6,5% anual, el cual se incrementará en un 1% anual en caso de extensión por cada tramo anual. Adicionalmente, se han instrumentado garantías para IDBD, para los tenedores de bonos de IDBD y de sus acreedores a través de prendas en diferente grado de privilegio sobre las acciones de DIC producto de la compra. Asimismo, se otorgó una prenda con relación a 9.636.097 (equivalente al 6,38%) de las acciones de DIC que poseía 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 presente transacción no tiene efectos en la estructura de consolidación de la Compañía y fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una reducción del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por Ps.114 millones.

Compra de acciones de IDBD a IFISA

En diciembre de 2017 Dolphin Netherlands B.V., ha suscripto un contrato de compraventa de acciones, por la totalidad de las acciones que IFISA poseía de IDBD las cuales ascendían al 31,7% del capital social. De esta forma Dolphin posee, desde dicha fecha, una tenencia del 100% de las acciones de IDBD.

La transacción se ha realizado a un precio de NIS 398 millones (equivalente a aproximadamente NIS 1,894 por acción y a aproximadamente Ps.1.968 millones a la fecha de la transacción). Como contraprestación de la transacción se han cancelado todos los créditos que Dolphin mantenía con IFISA más un pago en efectivo de US$33,7 millones (equivalentes a Ps.588 millones a la fecha de la transacción). La presente transacción fue

contabilizada como una transacción de patrimonio generando una reducción del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por Ps.2.923 millones.

Ventas parciales de Clal

El 1 de mayo de 2017, el 30 de agosto de 2017, el 1 de enero de 2018, el 3 de mayo de 2018 y el 30 de agosto de 2018 continuando con las instrucciones dadas por parte de la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel, IDBD ha vendido, en todas las fechas antes mencionadas, el 5% de su participación accionaria en Clal, en cada oportunidad, a través de una transacción de swap. La contraprestación por las transacciones ascendió a un monto aproximado de NIS 817,5 millones (equivalente a aproximadamente Ps.4.994 millones, considerando el tipo de cambio a cada fecha). Luego de completarse la transacción mencionada, la tenencia de IDBD en Clal se redujo al 29,8% de su capital social.

Acuerdo para la adquisición de New Pharm

El 6 de abril de 2017, Shufersal firmó un acuerdo (el "acuerdo") con Hamashbir 365 Holdings Ltd. ("el vendedor" o "Hamashbir") para la compra de las acciones de New Pharm Drugstores Ltd. ("New Pharm"), que representan el 100% del capital de dicha sociedad ("las acciones vendidas"). El 20 de diciembre de 2017 se completó la transacción y Shufersal pasó a ser el único accionista de New Pharm previo a la venta de una tienda de Shufersal y la aprobación de la transacción por la comisión antimonopolio. El precio pagado, neto de los ajustes respectivos del precio de la transacción, fue de NIS 126 millones (equivalente a Ps.630 millones a la fecha de la transacción).

El siguiente cuadro resume la contraprestación, los valores razonables de los activos adquiridos y los pasivos asumidos.

	Diciembre 2017 (en millones de Ps.)
Valor razonable de activos identificables y pasivos asumidos:	
Propiedades, planta y equipo	200
Inventarios	380
Créditos por ventas y otros créditos	335
Efectivo y equivalentes de efectivo	25
Préstamos	(260)
Deudas comerciales y otras deudas	(930)
Beneficios a empleados	(25)
Provisiones	(15)
Total activos netos identificables	**(290)**
Llave de negocio pendiente de alocación	920
Total contraprestación	**630**

Los ingresos por venta de New Pharm reconocidos al 30 de junio de 2018 en los presentes estados financieros consolidados no fueron significativos. Si New Pharm se hubiese adquirido desde el inicio del ejercicio, el estado de resultados consolidado por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 mostraría un resultado de operaciones discontinuas neto pro-forma de Ps.12.189 millones.

Aumento de participación en Cellcom

El 27 de junio de 2018 Cellcom realizó un aumento de capital por el cual recibió un importe bruto de NIS 280 millones (aproximadamente Ps.2.212 millones a dicha fecha). DIC participó de dicho aumento desembolsando NIS 145,9 millones (aproximadamente Ps.1.152 millones) por 6.314.200 acciones. Adicionalmente el 26 de junio de 2018, DIC celebró un swap sobre 1.150.000 acciones de Cellcom de terceros con un banco. Las características del swap son las siguientes:

- Le otorgaban derecho a voto a DIC, pero no derechos económicos.
- La duración es de 90 días.
- El resultado del swap estará dado por la diferencia del precio de la acción al momento de la suscripción y el precio de la acción de Cellcom al momento de la cancelación del mismo.

Luego de estas transacciones la tenencia accionaria de DIC sobre el capital accionario de Cellcom pasó del 42,07% a 43,14% y sobre el porcentaje de votos pasó del 45,45% al 46,16%, sin tener en cuenta el swap.

Negociaciones entre Israir y Sun D'or

Al 30 de junio de 2017 IDB Tourism, se encontraba en una etapa avanzada de negociaciones con Sun D'or International Airlines Ltd. ("Sun D'or") una subsidiaria de El Al Israel Airlines Ltd. ("El Al"), y el 2 de julio de 2017 se firmó un acuerdo para la venta, el cual ha sido rechazado por la comisión antimonopólica el 10 de enero de 2018.

Como consecuencia de este proceso, la Compañía presenta la inversión en Israir en sus estados financieros al 30 de junio de 2018 y 2017 como activos y pasivos mantenidos para la venta, y ha registrado una pérdida de aproximadamente NIS 56 millones (equivalente a aproximadamente a Ps.231 millones al 31 de diciembre de 2016, fecha en la cual se reclasificó como operación discontinua), al medir estos activos netos al valor recuperable estimado. El grupo se encuentra evaluando las razones de la objeción y ha apelado dicha situación. El grupo evaluó que se mantienen los criterios para seguir clasificando la inversión como operaciones discontinuas según lo establecido por IFRS 5.

Cambio en la participación de Shufersal

Durante el ejercicio terminado el 30 de junio de 2017, la Compañía a través de DIC y mediante varias transacciones, aumentó su participación en un 7,7% sobre el capital de Shufersal pagando un monto neto de NIS 235 millones (equivalentes a aproximadamente Ps.935 millones) y en marzo 2017, DIC vendió 1,38% de Shufersal por un monto de NIS 50 millones (equivalente a aproximadamente Ps.210 millones a dicha fecha). Adicionalmente, el 24 de diciembre de 2017, DIC vendió acciones de Shufersal, disminuyendo su participación de 53,30% a 50,12%. La contraprestación con respecto a la venta de las acciones ascendió a NIS 169,5 millones (equivalente a Ps.847 millones al día de la transacción). Ambas transacciones fueron contabilizadas como una transacción de patrimonio generando un aumento del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por Ps.287 millones y Ps.385 millones respectivamente.

El 16 de junio de 2018 DIC anunció la venta de un porcentaje de su participación en Shufersal a inversores institucionales. La misma se concretó el 21 de junio de 2018. El porcentaje vendido ascendió a 16,56% y el importe neto cobrado fue de NIS 848 millones aproximadamente (equivalente a Ps.6.420 millones al día de la transacción), consecuentemente DIC perdió el control de Shufersal por lo cual la Compañía desconsolidó la subsidiaria a dicha fecha.

A continuación, se encuentran los detalles de la venta:

	30.06.2018
	(en millones de Ps.)
Efectivo recibido	6.420
Remedición del valor razonable de la inversión remanente	13.164
Total	19.584
Activos netos dados de baja incluyendo llave de negocio	(8.501)
Ganancia por venta de subsidiaria neta de impuestos (*)	11.083

(*) Incluye Ps.2.643 millones como resultado de la venta y Ps.8.440 millones como resultado de la remedición a valor razonable de la tenencia posterior

A continuación, se detallan los activos netos dados de baja:

	30.06.2018
	(en millones de Ps.)
Propiedades de inversión	4.489
Propiedades, planta y equipo	29.001
Activos intangibles	7.108
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	401
Activos restringidos	91
Créditos por ventas y otros créditos	12.240
Inversiones en activos financieros	2.846
Instrumentos financieros derivados	23
Inventarios	6.276
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.579
TOTAL DEL ACTIVO	**68.054**
Préstamos	21.310
Pasivos por impuesto diferido	2.808
Deudas comerciales y otras deudas	23.974
Provisiones	447
Beneficios a los empleados	1.279
Remuneraciones y cargas sociales	2.392
Impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta a pagar	8
TOTAL DEL PASIVO	**52.218**
Interés no controlante	7.335
Activos netos dados de baja incluyendo llave de negocio	**8.501**

Aumento de participación en DIC

El 23 de septiembre de 2016 Tyrus adquirió de IDBD 8.888.888 acciones de DIC por NIS 100 millones (equivalente a Ps.401 millones a dicha fecha), equivalente al 8,8% de las acciones en circulación de dicha sociedad a dicha fecha.

Durante marzo 2017 IDBD ejerció todos los warrants clase 5 y 6 de DIC que tenía en su poder por un importe de aproximadamente NIS 210 millones (equivalente a aproximadamente Ps.882 millones a dicha fecha) aumentando su participación directa en DIC a aproximadamente el 70% del capital social de dicha sociedad a dicha fecha y la participación de la Compañía al 79,47%. Posteriormente, terceros ajenos a la Compañía, ejercieron warrants diluyendo la participación en DIC al 77,25% a dicha fecha. La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una disminución del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por Ps.413 millones.

Venta de Adama

En agosto 2016, Koor una subsidiaria de DIC firmó un acuerdo con ChemChina para adquirir el 40% de las acciones de Adama en poder de Koor. El precio de la transacción contempló un pago en efectivo de US$ 230 millones más la cancelación total del préstamo sin recurso y sus intereses que había sido otorgado a Koor por un banco chino. El 22 de noviembre de 2016, se completó la transacción de venta y Koor recibió una cantidad en efectivo de US$ 230 millones. Al 30 de junio de 2017 la Sociedad ha registrado un resultado de venta de Ps.4.216 millones. A partir del 17 de junio de 2016, los resultados de Adama se clasificaron como operaciones discontinuas, incluyendo el resultado por la venta.

Venta parcial de participación en PBC

Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, DIC vendió un 12% de PBC por un total de NIS 217 millones (equivalente a aproximadamente Ps.810 millones); consecuentemente, la participación de DIC en PBC disminuyó a 64,4%. La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando un aumento del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por Ps.34 millones.

Venta parcial de participación en Gav Yam

Con fecha 5 de diciembre de 2016, PBC ha vendido en el mercado la cantidad de 280.873 acciones de su subsidiaria Gav-Yam Land Corporation Ltd. por un monto de NIS 391 millones (equivalente a Ps.1.616 millones a dicha fecha) disminuyendo su participación al 55,06% de su capital social. La presente transacción fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando un aumento del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por Ps.184 millones.

b. Principales inversiones y desinversiones de capital en curso, incluyendo la distribución geográfica de esas inversiones (nacionales o extranjeras) y la forma de financiamiento (interno o externo).

Desarrollos
Financiamos nuestros proyectos, obras y/o emprendimientos a través de nuestra propia generación de caja y/o a través de financiaciones bancarias y/o través del mercado de capitales, ya sea a través de la emisión de obligaciones negociables y/o acciones.

Expansión Alto Palermo

El proyecto de ampliación del centro comercial Alto Palermo suma aproximadamente 4.000 m2 de área bruta locativa al shopping de mayor venta por m2 del portfolio y consiste en la mudanza del patio de comidas a un tercer nivel del shopping utilizando la superficie del edificio lindero adquirido en el año 2015. Durante el Período Fiscal 2017 hemos realizado la etapa de demolición y estimamos iniciar la obra de ampliación durante este ejercicio 2018.

1° Etapa Polo Dot

El proyecto denominado “Polo Dot”, ubicado en el complejo comercial lindero a nuestro shopping Dot Baires, ha experimentado un gran crecimiento desde nuestras primeras inversiones en la zona. El proyecto total consistirá en 3 edificios de oficinas (alguno de ellos podría incluir un hotel) en reservas de tierras propiedad de la compañía y ampliación del shopping en aproximadamente 15.000 m2 de ABL. La 1° etapa se ha concluido con el desarrollo de un edificio de oficinas de 11 pisos por aproximadamente 32.000 m2 sobre un edificio existente, de los cuales ya hemos firmado contratos de alquiler por aproximadamente la totalidad de la superficie. La segunda etapa del proyecto consta de dos edificios de oficinas/hotel que agregaran 38.400 m2 de ABL al complejo. Hemos

evidenciado una importante demanda de espacios de oficinas Premium en este nuevo polo comercial y confiamos en que podremos inaugurar estos edificios con niveles de renta atractivos y elevada ocupación.

Con el fin de financiar la finalización de la obra del edificio de oficinas Polo Dot 1º etapa, con fecha 16 de febrero de 2018, Panamerican Mall S.A, tomó un préstamo con una entidad bancaria no relacionada, por la suma de US$ 35,0 millones a una tasa de 5,2365% con vencimiento en 2023.

Edificio Catalinas

El edificio a construir constará de 35.000 m2 de ABL en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en la zona de "Catalinas" de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, una de las más Premium para el desarrollo de oficinas en la Argentina. Durante el segundo trimestre del período fiscal 2017 se dio inicio al comienzo de la obra previéndose su apertura en el período fiscal 2020. Al 31 de diciembre de 2018, el grado de avance del desarrollo era del 31%.

Con fecha 20 de febrero de 2017 acordamos un préstamo con una entidad bancaria del exterior para financiar la obra, por un monto de US$ 50 millones con vencimiento el 23 de febrero de 2022. El préstamo devenga una tasa de interés fija del 5,95%, con intereses pagaderos trimestralmente. El capital, cuenta con un año de gracia y luego se amortiza en 17 cuotas consecutivas e iguales.

Otros Proyectos

Durante el cuarto trimestre del ejercicio 2018 y el próximo ejercicio 2019, avanzaremos con el desarrollo de 6 salas de cines en Alto Comahue por 2.200 m2, una tienda Zara en el shopping Alto Rosario de 2.400 m2 y una tienda Sodimac de aproximadamente 12.800 m2 en Mendoza Plaza Shopping.

c. 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 puede 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.

Asimismo, nuestra subsidiaria IRSA CP, estableció una política ambiental, donde se compromete con el medio ambiente, en la cual innova en el uso de las mejores prácticas para el desarrollo de sus actividades.

IRSA CP trabaja para alcanzar el equilibrio entre el uso eficiente de los recursos y un creciente desarrollo inmobiliario, en la cual le importa la relación con su gente y los vecinos de las comunidades en donde eligió trabajar, y de las cuales forma parte. IRSA CP planifica a largo plazo, buscando desarrollar de forma sustentable, y trabaja en pos de la mejora continua, la protección del ambiente y el cumplimiento de la legislación y normativa vigente, inclusive aquella a la que se suscribió voluntariamente. IRSA CP forma parte de un proceso de cambio cultural, que comparte y hace extensivo a la gente con la que se relaciona.

d. Política de Dividendos y Agentes Pagadores

La Compañía no tiene aprobada una política de dividendos.

DATOS SOBRE DIRECTORES Y ADMINISTRADORES, GERENTES, PROMOTORES, MIEMBROS DEL ÓRGANO DE FISCALIZACIÓN, DEL CONSEJO DE VIGILANCIA Y COMITÉ DE AUDITORÍA

a) Directores y administradores, titulares y suplentes y gerentes

Directorio

Nuestra administración y dirección está a cargo de nuestro Directorio. Nuestros estatutos establecen que el Directorio está integrado por un mínimo de 8 y un máximo de 14 directores titulares e igual o menor número de suplentes. Los directores son elegidos por el voto de la mayoría de nuestros accionistas en asamblea ordinaria por el término de tres ejercicios y pueden ser reelectos indefinidamente.

Actualmente, nuestro Directorio está compuesto por 14 directores titulares y 2 directores suplentes. Los directores suplentes serán convocados a ejercer funciones en caso de ausencia, vacancia o deceso de un director titular y cumplen sus funciones hasta que un nuevo director es designado.

La actual composición de la nómina de directores y administradores, titulares y suplentes y gerentes fue aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 29 de octubre de 2018.

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

Nombre	DNI	CUIT / CUIL	Fecha de Nacimiento	Cargo	Fecha de Designación y de Vencimiento en el Cargo Actual	Antigüedad en IRSA	Domicilio Profesional
Eduardo S. ELSZTAIN	14.014.114	20-14014114-4	26/01/1960	Presidente	2018 – 2021	1991	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Saúl ZANG	4.533.949	20-04533949-2	30/12/1945	Vicepresidente 1°	2018 – 2021	1994	Florida 537, 18° Piso, CABA.
Alejandro G. ELSZTAIN	17.737.414	20-17737414-9	31/03/1966	Vicepresidente 2°	2016 – 2019	2001	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Fernando A. ELSZTAIN	14.222.053	23-14222053-9	04/01/1961	Director Titular	2017 – 2020	1999	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Carlos R. ESTEVES	14.907.744	20-03213855-2	25/05/1949	Director Titular	2017 – 2020	2005	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Cedric D. BRIDGER	5.038.560	20-05038560-5	09/11/1935	Director Titular	2018 – 2021	2003	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Marcos M. FISCHMAN	14.156.108	20-14156108-2	09/04/1960	Director Titular	2018 - 2021	2003	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Fernando RUBÍN	17.996.278	20-17996278-1	20/06/1966	Director Titular	2016 – 2019	2004	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Gary S. GLADSTEIN	219.626.293	N/A	07/07/1944	Director Titular	2016 – 2019	2004	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Mario BLEJER	4.619.694	20-04619694-6	11/06/1948	Director Titular	2017 – 2020	2005	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Mauricio E. WIOR	12.476.435	23-12746435-9	23/10/1956	Director Titular	2018 – 2021	2006	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Gabriel A. G. REZNIK	12.945.351	20-12945351-7	18/11/1958	Director Titular	2017 - 2020	2008	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Ricardo H. LIBERMAN	13.483.116	20-13483116-3	18/12/1959	Director Titular	2017 - 2020	2008	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Daniel R. ELSZTAIN	23.086.679	20-23086679-2	22/12/1972	Director Titular	2017 - 2020	2007	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Gastón A. LERNOUD	20.3839.88	20-20383988-0	04/06/1968	Director Suplente	2017 - 2020	2014	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.
Enrique ANTONINI	8.113.157	20-08113157-1	16/03/1950	Director Suplente	2016 - 2019	2007	Bolívar 108, 1° Piso, CABA.

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

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

Eduardo Sergio Elsztain. El Sr. Elsztain se ha dedicado a la actividad inmobiliaria durante más de veinticinco años Es el Presidente del Directorio de Cresud S.A.C.I.F. y A, IRSA CP, IDB Development Corporation Ltd., Discount Investment Corporation Ltd., Banco Hipotecario S.A., BrasilAgro Companhia Brasileira de Propiedades Agrícolas, Austral Gold Ltd., Consultores Assets Management S.A., entre otras compañías. Asimismo, preside

Fundación IRSA, es miembro del World Economic Forum, del Council of the Americas, del Group of 50 y de la Asociación Empresaria Argentina (AEA), entre otros. Es cofundador de Endeavor Argentina y se desempeña como Vicepresidente del Congreso Judío Mundial. El Sr. Eduardo Sergio Elsztain es primo de Fernando Adrián Elsztain y hermano de Alejandro Gustavo Elsztain y de Daniel Ricardo Elsztain.

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

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

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

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

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

Marcos Fischman. El Sr. Fischman es pionero en Asesoramiento Corporativo en Argentina. Estudió en la Universidad Hebrea de Jerusalém. Provee servicios de consultoría para hombres de negocio, estudiantes y artistas. Desde 1993, forma parte de nuestra compañía desempeñando los servicios de consultoría en las áreas de comunicación y desarrollo.

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

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

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

compañías. Además, fue Consejero Externo del Consejo de Política Monetaria del Banco Central de Mauritius y es Progesor de Posgrado en la Universidad Torcuato Di Tella.

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

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

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

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

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

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

Contratos de Trabajo con Nuestros Directores y Gerentes

No tenemos contratos escritos con nuestros directores. Sin embargo, los Sres. Eduardo Sergio Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Gustavo Elsztain, Daniel Ricardo Elsztain, Fernando Elsztain, Fernando Rubín y Marcos Moisés Fishman son empleados de nuestra Compañía en virtud de la Ley de Contrato de Trabajo N°20.744. Asimismo, nuestro director suplemente Gastón Armando Lernoud nos presta servicios en el marco del contrato de servicios corporativos. La ley Nº20.744 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.

La Gerencia de Primera Línea desempeña sus funciones en el marco de la Ley de Contrato de Trabajo y en el marco del contrato de servicios corporativos y 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.

Para detalles sobre la remuneración de directores y gerentes, véase *"Datos sobre Directores y Administradores, Gerentes, Promotores, Miembros del Órgano de Fiscalización, del Consejo de Vigilancia y Comité de Auditoría– b) Remuneración–Remuneración de los directores"* y *"–Gerencia de Primera Línea"*.

Comité Ejecutivo

De acuerdo con nuestro estatuto, la gestión de los negocios ordinarios está a cargo de un Comité Ejecutivo, el cual está integrado por 5 directores titulares y 1 suplente, entre los que deben encontrarse el Presidente, Vicepresidente Primero y Vicepresidente Segundo del Directorio. Los actuales miembros del Comité Ejecutivo son los Sres. Eduardo Sergio Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Elsztain y Fernando Elsztain, como titulares. El Comité Ejecutivo se reúne en la medida en que resulta necesario para nuestras actividades o ante solicitud de uno o más de sus

miembros. La cesación por cualquier causa en el cargo de director titular de la Compañía implica automáticamente la cesación en el cargo de miembro del Comité Ejecutivo, sin necesidad de decisión expresa.

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

1) desarrollar y ejecutar, con ajuste a los objetivos y decisiones estratégicas del Directorio, la política comercial, crediticia, financiera y de recursos humanos de la Compañía, y cualquier otra concerniente al objeto social, celebrando en su caso, con representación suficiente, los contratos y operaciones necesarios, incluyendo aquellos que requiriesen el otorgamiento de escritura pública;

2) Con sujeción a las orientaciones estructurales que fije el Directorio, crear, mantener, suprimir, reestructurar o trasladar las dependencias y sectores de la organización administrativa y funcional de la Compañía;

3) Crear Comités Especiales, designar Vicepresidentes Ejecutivos, Directores Ejecutivos y/o estructuras o niveles funcionales análogos, designar a quienes estarán a su cargo y determinar el alcance de sus funciones;

4) Aprobar la dotación del personal, efectuar los nombramientos de gerentes, incluido el gerente general, y subgerentes y determinar sus funciones, contratar personal de cualquier rango o jerarquía, fijar sus niveles de remuneraciones de todos ellos y sus condiciones de trabajo, y adoptar cualquier otra medida de política de personal, incluidas promociones y despidos, siendo facultad del Presidente del Comité Ejecutivo el disponer pases, traslados y/o remociones, así como el aplicar las sanciones que pudieran corresponder;

5) Proponer al Directorio la creación apertura, traslado o cierre de sucursales, agencias o representaciones dentro o fuera del país, así como la participación fundacional o por adquisición en otras sociedades domiciliadas en el país o en el exterior y la enajenación total o parcial de tales participaciones, y supervisar el funcionamiento de todas ellas, instruyendo a quienes corresponda acerca del ejercicio de derechos sociales;

6) Administrar y disponer de bienes sociales en función de las orientaciones generales que establezca el Directorio y sin perjuicio de las atribuciones de éste, y con igual alcance tomar fondos en préstamo para destinarlos a las operaciones de la Compañía;

7) Elaborar y someter a consideración del Directorio los planes necesarios para el desarrollo de las políticas a que se refiere el inciso 1) de este apartado, como así también el régimen de contrataciones, el presupuesto anual y las estimaciones de gastos e inversiones y niveles de endeudamiento;

8) Aprobar quitas, esperas, refinanciaciones, novaciones, remisiones de deuda y/o renuncias de derechos, cuando así resulte necesario y/o conveniente al giro ordinario de los negocios sociales;

9) Dictar su propio reglamento interno si lo estimare necesario.

La enumeración precedente es meramente enunciativa, pudiendo el Comité Ejecutivo realizar todos los actos necesarios que hacen a la gestión ordinaria de los negocios sociales.

Gerencia de Primera Línea

Nombramiento de la Gerencia de Primera Línea

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

Información sobre la Gerencia de Primera Línea

La siguiente tabla muestra información relacionada con los actuales gerentes de primera línea, nombrados por el Directorio:

Nombre	Fecha de Nacimiento	DNI	CUIT	Posición	Posición actual desde
Eduardo S. Elsztain	26/01/1960	14.014.114	20-14014114-4	Gerente General	1991
Daniel R. Elsztain	22/12/1972	23.086.679	20-23086679-2	Gerente General de Operaciones del negocio inmobiliario	2012
Matías I. Gaivironsky	23/02/1976	25.216.887	20-25216887-8	Gerente de Administración y Finanzas[(1)]	2011
Arnaldo Jawerbaum	13/08/1966	17.969.492	20-17969492-2	Gerente de Inversiones	2017

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

Matías I. Gaivironsky. El Sr. Matías Gaivironsky se graduó de Licenciado en Administración en la Universidad de Buenos Aires. Posee un Máster en Finanzas de la Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos Argentinos ("CEMA"). Desde 1997 ha ejercido diversas funciones en Cresud S.A.C.I.F. y A., IRSA CP y en la Compañía siendo su posición actual, desde diciembre de 2011, la de Gerente de Administración y Finanzas. Con anterioridad, en 2008 ocupó el cargo de Gerente de Finanzas de Tarshop S.A.

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

Comité de Auditoría

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

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

El comité de auditoría debe reunirse una vez cada año como mínimo.

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

La Resolución General 730/2018 de la CNV ha modificado los criterios del carácter de independencia de los directores. Con motivo de ello, podría haber modificaciones en cuanto al carácter de independiente o no independiente de los miembros del Directorio, por lo que la Compañía adecuará, en concordancia con las Normas de la CNV, la composición de los miembros del Directorio en tal sentido no más allá de la primera asamblea ordinaria que trate los asuntos incluidos en el artículo 234, inciso 1º de la Ley General de Sociedades a celebrarse con posterioridad al 31 de diciembre de 2018, todo ello de conformidad con lo establecido en la normativa vigente.

Órgano de Fiscalización

La comisión fiscalizadora tiene a su cargo la revisión y supervisión de los actos de administración y de los asuntos de nuestra Compañía, así como también controla el cumplimiento de los estatutos y de las resoluciones adoptadas por las asambleas de accionistas. Los miembros de la Comisión Fiscalizadora son designados por la asamblea anual ordinaria de accionistas y se desempeñan por el término de un ejercicio. La Comisión Fiscalizadora está integrada por 3 síndicos titulares y 3 síndicos suplentes y de conformidad con el artículo 294 de la Ley General de Sociedades, con sus modificatorias, se debe reunir como mínimo una vez cada 3 meses.

El siguiente cuadro incluye información acerca de los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora que fueron elegidos en la asamblea anual ordinaria de accionistas celebrada el 29 de octubre de 2018:

Nombre	Fecha de Nacimiento	DNI	CUIT	Cargo	Fecha de Vencimiento	Antigüedad en el cargo
José D. Abelovich	20/07/1956	12.076.652	20-12076652-5	Síndico Titular	2019	1992
Marcelo H. Fuxman	30/11/1955	11.889.826	20-11889826-6	Síndico Titular	2019	1992
Noemí Cohn	20/05/1959	13.081.575	27-13081575-3	Síndico Titular	2019	2010
Gastón Damián Lizitza	09/06/1972	22.590.781	20-22590781-2	Síndico Suplente	2019	2017
Roberto Murmis	07/04/1959	13.120.813	20-13120813-9	Síndico Suplente	2019	2005
Alicia Rigueira	02/12/1951	10.181.131	27-10181131-5	Síndico Suplente	2019	2006

A continuación, se incluye una breve descripción biográfica de cada miembro de nuestra comisión fiscalizadora.

José D. Abelovich. El Sr. Abelovich obtuvo el título de Contador en la Universidad de Buenos Aires. Es miembro fundador y socio de Abelovich, Polano & Asociados S.R.L. / 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 Cresud S.A.C.I.F. y A., IRSA CP, Hoteles Argentinos S.A, Inversora Bolívar S.A. y Banco Hipotecario S.A, entre otras compañías.

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 Cresud S.A.C.I.F y A., IRSA CP, Inversora Bolívar S.A., Banco Hipotecario S.A., entre otras compañías.

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 Cresud S.A.C.I.F. y A. e IRSA CP, 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. También es miembro de la Comisión Fiscalizadora de BACS Administradora de Activos S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión, Cresud S.A.C.I.F. y A., Futuros y Opciones.Com S.A. e IRSA.

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 Cresud S.A.C.I.F. y A., Shopping Palermo S.A., Futuros y Opciones.Com S.A. y Llao Llao Resorts S.A., entre otras empresas.

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.

c) Asesores:

La validez de la creación del Programa y la emisión de cada clase y/o serie de Obligaciones Negociables conforme a aquél y determinados asuntos vinculados con la ley serán objeto de dictamen por parte de Zang, Bergel & Viñes Abogados, asesores legales argentinos de la Compañía. Saúl Zang, director y vicepresidente 1º de la Compañía, fue socio del estudio Zang, Bergel & Viñes Abogados, Florida 537, Piso 18, Galería Jardín, (C1005AAK), C.A.B.A, Argentina. Las cuestiones legales relativas a la ley argentina se basarán en el dictamen de 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:

Auditores externos titulares:

Al 30 de junio de 2018 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2018:

Firmado por	DNI	C.U.I.T.	Estudio contable	Domicilio Legal	Matriculado en
Mariano C. Tomatis	22.147.772	20-22147772-4	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 241–Fº 118.
Marcelo Héctor Fuxman	11.889.826	20-11889826-6	Abelovich, Polano & Asociados S.R.L	25 de mayo 596, Piso 8 (1002) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 134–Fº 85.

Al 30 de junio de 2017 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2017:

Firmado por	DNI	C.U.I.T.	Estudio contable	Domicilio Legal	Matriculado en
Eduardo A. Loiacono	20.026.327	20-20026327-9	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 326–Fº 94.
Marcelo Héctor Fuxman	11.889.826	20-11889826-6	Abelovich, Polano & Asociados S.R.L	25 de mayo 596, Piso 8 (1002) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 134–Fº 85.

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

Firmado por	DNI	C.U.I.T.	Estudio contable	Domicilio Legal	Matriculado en
Eduardo A. Loiacono	20.026.327	20-20026327-9	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 326–Fº 94.
Noemi Ivonne Cohn	13.081.575	27-13081575-3	Abelovich, Polano & Asociados S.R.L	25 de mayo 596, Piso 8 (1002) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 116–Fº 135.

Auditores externos suplentes:

Al 30 de junio de 2018 y por los ejercicios finalizados al 30 de junio de 2018:

Firmado por	DNI	C.U.I.T.	Estudio contable	Domicilio Legal	Matriculado en
Walter Rafael Zablocky	22.870.443	20-22870443-2	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 340-Fº 156
Noemi Ivonne Cohn	13.081.575	27-13081575-3	Abelovich, Polano & Asociados S.R.L	25 de mayo 596, Piso 8 (1002) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 116–Fº 135.
José Daniel Abelovich	12.076.652	20-12076652-5	Abelovich, Polano & Asociados S.R.L	25 de mayo 596, Piso 8 (1002) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 102–Fº 191.

Al 30 de junio de 2017 y por el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2017:

Auditor	DNI	C.U.I.T.	Estudio contable	Domicilio Legal	Matriculado en
Carlos Martín Barbafina	17.341.756	20-17341756-0	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 175-Fº 65
Walter Rafael Zablocky	22.870.443	20-22870443-2	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 340-Fº 156
Noemi Ivonne Cohn	13.081.575	27-13081575-3	Abelovich, Polano & Asociados S.R.L	25 de mayo 596, Piso 8 (1002) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 116–Fº 135.

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

Auditor	DNI	C.U.I.T.	Estudio contable	Domicilio Legal	Matriculado en
Carlos Martín Barbafina	17.341.756	20-17341756-0	Price Waterhouse & Co. S.R.L.	Bouchard 557 Piso 8	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 175-Fº 65
Marcelo Héctor Fuxman	11.889.826	20-11889826-6	Abelovich, Polano & Asociados S.R.L	25 de mayo 596, Piso 8 (1002) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 134–Fº 85.

Gerencia de Primera Línea

Designación de la Gerencia de Primera Línea

Nuestro directorio designa y remueve 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.

b) Remuneración

Remuneración de los directores

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

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

En nuestra asamblea de accionistas celebrada el 29 de octubre de 2018 los accionistas aprobaron una remuneración total de Ps. 127 millones para la totalidad de nuestros directores para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018.

Conforme a los contratos de trabajo con ejecutivos celebrados con los Sres. Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Elsztain, Fernando Elsztain, Daniel Elsztain y Fernando Rubin, si revocamos los contratos de trabajo de cualquiera de estos ejecutivos sin causa, quedaremos obligados a abonar dos años de remuneración al ejecutivo correspondiente.

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.

El total abonado a nuestra Gerencia de Primera Línea (incluyendo Directores) para el período fiscal finalizado el 30 junio de 2018 fue de Ps.23 millones.

Comisión Fiscalizadora

En la asamblea de accionistas celebrada el 29 de octubre de 2018 se aprobó una remuneración total de Ps. 0,9 millones para la totalidad de los miembros de nuestra Comisión Fiscalizadora para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2018.

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. Las contribuciones de los empleados son transferidas a un fondo común de inversión. Nuestras contribuciones son mantenidas en un fideicomiso. Los individuos participantes pueden ordenar al fiduciario invertir sus cuentas en alternativas de inversión autorizadas. Los participantes o sus designados, dependiendo del caso, pueden acceder al 100% de sus contribuciones bajo las siguientes circunstancias:

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

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

Plan de Incentivo

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 S.A.C.I.F. y A. 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 bonus 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 bonus 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.

Código de Ética

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

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

c) Propiedad Accionaria de nuestros Directores

El siguiente cuadro establece el monto y porcentaje de nuestras acciones de titularidad beneficiaria de nuestros directores, los miembros del comité ejecutivo, el órgano de fiscalización y la gerencia senior al 30 de junio de 2018[(1)].

Nombre	Posición	Cantidad de Acciones	Porcentaje de Tenencia sobre Acciones en Circulación
Directores			
Eduardo S. Elsztain [(2)]	Presidente / Gerente General	366.788.243	63,4%
Saúl Zang	Vice-Presidente Primero	22	0,0%
Alejandro G. Elsztain	Vice-Presidente Segundo	550.000	0,1%
Fernando A. Elsztain	Director	-	-
Carlos Ricardo Esteves	Director	-	-
Cedric D. Bridger	Director	-	-
Marcos Fischman	Director	-	-
Fernando Rubín	Director	26	0,0%
Gary S. Gladstein	Director	210.030	0,0%
Mario Blejer	Director	-	-
Mauricio Wior	Director	-	-
Gabriel Adolfo Gregorio Reznik	Director	-	-
Ricardo Liberman	Director	-	-
Daniel Ricardo Elsztain	Director / Gerente General de operaciones del negocio inmobiliario	99.890	0,0%
Gaston Armando Lernoud	Director suplente	4.782	0,0%
Enrique Antonini	Director suplente	-	-
Gerencia Senior			
Matías Gaivironsky	Gerente de Administración y Finanzas	46.150	0,0%
Arnaldo Jawerbaum	Gerente de Inversiones	-	-
Órgano de Fiscalización			
José D. Abelovich	Síndico Titular	-	-
Marcelo H. Fuxman	Síndico Titular	-	-
Noemí Cohn	Síndico Titular	-	-
Alicia Rigueira	Síndico Suplente	-	-
Gastón Lizitza	Síndico Suplente	-	-
Roberto Murmis	Síndico Suplente	-	-

(1) Información Interna de la Compañía.
(2) Incluye: (i) 364.599.453 acciones de titularidad beneficiaria de Cresud S.A.C.I.F. y A y (ii) 2.188.790 acciones de titularidad de Helmir S.A.

d) Otra información relativa al órgano de administración, de fiscalización y comités especiales.

Véase "*Datos sobre Directores y Administradores, Gerentes, Promotores, Miembros del Órgano de Fiscalización, del Consejo de Vigilancia y Comité de Auditoría*", *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.

Política de gobierno societario (cumplimiento Código de Gobierno Societario)

En materia de gobierno societario, la Compañía viene implementando lo que establece la normativa vigente sobre

el tema, dictada por la CNV, la Securities and Exchange Commission (SEC) y los mercados autorregulados en donde cotiza sus acciones, además de lo sugerido por las buenas prácticas, con respecto a temas de la ética y conducta del Órgano de Administración. Para ello, el Directorio ha implementado un Código de Ética a través del cual se establecieron diferentes canales para efectuar denuncias ante la potencial existencia de posibles irregularidades, con accesos directos y administrados por el Comité de Ética y el Comité de Auditoría, éste último en cumplimiento de normativa extranjera (Ley Sarbanes-Oxley). Se cuenta además con el Informe del Código de Gobierno Societario aprobado anualmente por el Directorio junto con la Memoria y además el Reglamento del Comité de Auditoría inscripto ante la Inspección General de Justicia.

f) Empleados

Centro de Operaciones Argentina

Al 31 de diciembre de 2018 teníamos una dotación de 1.807 empleados. Nuestros empleados de los segmentos no relacionados a los Centros Comerciales y Oficinas Centrales contaban con 26 empleados, de los cuales 4 se encuentran representados por el Sindicato de Empleados de Comercio (SEC) y 11 se encuentran representados por el Sindicato Único de Trabajadores de Edificios de Renta y Horizontal (SUTERH). El segmento Centros Comerciales y Oficinas Centrales cuenta con 923 empleados, de los cuales 435 se encuentran bajo convenios colectivos de trabajo. El segmento Hoteles cuenta con 858 empleados, de los cuales 726 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:

	Al 31 de diciembre de 2018
Desarrollo y Venta de Propiedades y otros Negocios no Relacionados a los Centros Comerciales[(1)]	26
Centros Comerciales y Oficinas	923
Hoteles [(2)]	858
Total	1.807

(1) Incluye IRSA, Consorcio Libertador S.A. y Consorcio Maipú 1300 S.A.
(2) Incluye los hoteles Intercontinental, Sheraton Libertador y Llao Llao.

Centro de Operaciones Israel

El siguiente cuadro contiene la cantidad de empleados en las distintas compañías del Centro de Operaciones en Israel a las fechas indicadas más abajo:

	Al 30 de junio de		
	2018	**2017**	**2016**
IDBD	1	24	29
DIC	39	18	31[(3)]
Shufersal[(1)]	15.155	13.790	13.792
Cellcom	3.988	2.940	3.158
Elron	13	13	-
Epsilon	50	51	48
IDBD Tourism	855	797	734
Modiin	1	-	-
PBC [(2)]	614	118	115

(1) Inlcuye a los empleados de Gydrom y New Pharm.
(2) Incluye a los empleados de Gav-Yam, Ispro, Nave, Hon y Mehadrin.
(3) Inlcuye a los empleados de Elron.

DATOS ESTADÍSTICOS Y PROGRAMA PREVISTO PARA LA OFERTA DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

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	IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima.
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$ 350.000.000 (o su equivalente en otras monedas o unidades de valor) en cualquier momento en circulación.
Duración del Programa	El Programa tendrá una duración de cinco años contados a partir de la autorización de la CNV.
Emisión en Clases	El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que la emisión de Obligaciones Negociables sea 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, el monto de emisión, el precio de emisión, la tasa de interés, 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 el respectivo Suplemento de Prospecto de este Prospecto.
Forma de Integración	Las Obligaciones Negociables podrán integrarse en efectivo y/o en especie, según se determine en el Suplemento de Prospecto aplicable.
Rango y clasificación	Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa calificarán como Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones, incondicionales, garantizadas o no, subordinadas o no, según la ley argentina, conforme se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto, y serán emitidas de conformidad con 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 dispondrá o no, que las Obligaciones Negociables serán obligaciones garantizadas o no garantizadas y subordinadas o no subordinadas. En el supuesto de aprobarse la emisión de obligaciones no garantizadas y no subordinadas, las mismas 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 al derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias. Se establece la posibilidad de emitir obligaciones negociables con recurso limitado y exclusivo a determinados activos de la Compañía y no así contra todo su patrimonio.
Acción Ejecutiva	De conformidad con el artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, los títulos que revisten el carácter de obligaciones negociables otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva, por lo tanto, de acuerdo con el artículo 129 de la Ley de Mercado de Capitales, cualquier depositario de las Obligaciones Negociables 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.
Obligaciones Negociables Subordinadas	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 que allí se establezca y 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.
Amortización	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.
Precio de Emisión	Podremos emitir Obligaciones Negociables a su valor nominal o a descuento o con prima respecto 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 y de acuerdo a lo establecido por el artículo 765 del CCCN.
Emisiones de ON Denominadas en UVA y/o UVI y/u otras unidades de valor	Se podrán emitir obligaciones negociables denominadas en Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) – Ley N° 25.827 (UVA) o en Unidades de Vivienda actualizables por el Índice del Costo de la Construcción (ICC) – Ley N° 27.271 (UVIs), de conformidad con lo establecido por el Banco Central de la República Argentina en las Comunicaciones "A" 5945 y "A" 6069, sus modificatorias y complementarias, o en cualquier unidad de valor que se apruebe en el futuro. Dichos valores negociables deberán emitirse con un plazo de amortización no inferior a dos (2) años contados desde la fecha de emisión y/o de conformidad con la normativa que resulte de aplicación.
Pago de Capital e Intereses	Según se especifique en el Suplemento de Prospecto aplicable, si cualquier pago respecto de las Obligaciones Negociables vence en un

día que, en cualquier lugar de pago, no es un Día Hábil, 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. Los intereses sobre las Obligaciones Negociables podrán calcularse en base a un año de 360 días, de doce meses de 30 días, si así lo dispusiera el Suplemento de Prospecto aplicable. Se entenderá por "Día Hábil" aquel que no fuera un día en que las entidades bancarias de la Ciudad 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.

Vencimientos

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.

Tasa de Interés

Las Obligaciones Negociables podrán o no, devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés que se establezca 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 una tasa relacionada con la evolución del precio de determinados commodities o índices de commodities que posean cotización diaria en un mercado autorizado local o internacional.

Rescate

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una clase sean rescatadas a opción nuestra y/o a opción de los tenedores, en forma total o parcial al precio o a los precios que se especifiquen 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 "*Descripción de las Obligaciones Negociables – 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. Véase "*Descripción de las Obligaciones Negociables-Rescate y Compra—Rescate por Cuestiones Impositivas*".

Recompra de Obligaciones Negociables

La Compañía y sus Subsidiarias podrán en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir cualquier obligación negociable en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podrán revenderlas o enajenarlas en cualquier momento; teniendo en cuenta que, para determinar en cualquier momento si los tenedores del monto de capital requerido de Obligaciones Negociables en circulación han formulado o no una solicitud, demanda, autorización, instrucción, notificación, consentimiento o dispensa, las Obligaciones Negociables mantenidas por la Compañía y sus Subsidiarias no se computarán y se

considerarán fuera de circulación.

Cancelación

Las Obligaciones Negociables rescatadas íntegramente por la Compañía serán canceladas y no podrán ser nuevamente reemitidas o revendidas.

Compromisos

Sin perjuicio de los compromisos asumidos por la Compañía descriptos en la sección "*De la Oferta y la Negociación – Descripción de las Obligaciones Negociables – Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos*", 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. Para mayor información véase "*De la Oferta y la Negociación – Descripción de las Obligaciones Negociables – Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos*".

Destino de los Fondos

Emplearemos el producido neto, si los 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) integración de capital de trabajo en la Argentina; (ii) inversión en activos físicos ubicados en Argentina; (iii) refinanciación de pasivos, y (iv) aportes de capital a sociedades controladas o vinculadas, siempre que dichas sociedades utilicen el producido de dichos aportes a los fines indicados en los puntos (i), (ii) o (iii).

Régimen Impositivo; Retenciones Fiscales; Montos Adicionales

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

Denominaciones

Las Obligaciones Negociables se emitirán en las denominaciones mínimas y en otras denominaciones especificadas en el Suplemento de 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 podrán ser listadas en uno o varios mercados autorizados del país o del exterior, de acuerdo a lo que se establezca en el Suplemento de Prospecto aplicable.

Sistemas de Compensación

Se especificará en el respectivo Suplemento de Prospecto aplicable a cada clase.

Ley Aplicable

La Ley de Obligaciones Negociables establece los requisitos para que las Obligaciones Negociables revistan tal carácter, y dicha ley, junto con la Ley General de Sociedades Argentina y sus modificatorias, y demás leyes y reglamentaciones argentinas regirán nuestra capacidad y autoridad societaria para emitir y entregar las Obligaciones Negociables, y la autorización de la CNV para la creación del Programa y la oferta 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.

Otras Emisiones de Obligaciones Negociables

Se podrá oportunamente, sin el consentimiento de los tenedores de Obligaciones Negociables en circulación, crear y emitir otras Obligaciones Negociables de la misma o de una nueva clase.

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, 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 aplicable al público en Argentina; (iii) *road shows* en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina, entre otros actos a ser realizados, los cuales serán detallados en el Suplemento de Prospecto correspondiente. Los Suplementos del 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.

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 del 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.

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 Comisión Nacional de Valores y las demás disposiciones legales vigentes. El Suplemento de Prospecto respectivo deberá 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 podrá habilitar 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. Para mayor información, véase *"De la Oferta y la Negociación - Descripción de las Obligaciones Negociables- Asambleas, Modificación y Dispensa"*.

Calificaciones de riesgo

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Capitales, la Compañía ha optado por no calificar al Programa y según se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente, decidirá si calificar o no, cualquier serie y/o clase de títulos a ser emitidos bajo el Programa.

Factores de Riesgo

Véase "*Factores de Riesgo*" 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.

ESTRUCTURA DE LA EMISORA, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PARTES RELACIONADAS

a) Estructura Organizacional y Organización de la Emisora y de su Grupo Económico.

La siguiente tabla refleja la información de nuestras tenencias y nuestros porcentajes relacionados con las ganancias netas totales consolidadas de nuestras subsidiarias al 30 de junio de 2018.

Subsidiaria	Actividad	País de constitución	Porcentaje de titularidad [1]
IRSA Propiedades Comerciales S.A.	Real estate	Argentina	86,34%
E-Commerce Latina S.A.	Inversiones	Argentina	100,00%
Efanur S.A.	Inversiones	Uruguay	100,00%
Hoteles Argentinos S.A. [2]	Hotelera	Argentina	80,00%
Llao Llao Resorts S.A.	Hotelera	Argentina	50,00%
Nuevas Fronteras S.A	Hotelera	Argentina	76,34%
Inversora Bolívar S.A.	Inversiones	Argentina	100,00%
Palermo Invest S.A.	Inversiones	Argentina	100,00%
Ritelco S.A.	Inversiones	Uruguay	100,00%
Tyrus S.A.	Inversiones	Uruguay	100,00%

(1) Incluye la participación de IRSA directa e indirecta.
(2) El 28 de febrero de 2019, se informó la adquisición del veinte por ciento (20%) restante de las acciones de Hoteles Argentinos S.A., para mayor información ver *"Acontecimientos Recientes"*.

Tenemos una participación significativa en Banco Hipotecario, una sociedad argentina constituida bajo la legislación argentina dedicada a la actividad bancaria. Al 30 de junio de 2018, éramos titulares directa e indirectamente del 29,91% de Banco Hipotecario.

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.

	Accionistas Principales al 30 de junio de 2018[6]	
Accionista	Cantidad de Acciones	Porcentaje[5]
Cresud S.A.C.I.F. y A. [1][2][3]	366.788.243	63,4%
Directores y Gerencia de Primera Senior (excluyendo a Eduardo Elsztain)[4]	922.642	0,2%
ANSES	25.914.834	4,5%
Otros	185.050.741	31,9%
Total	**578.676.460**	**100,0%**

(1) Como resultado, el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario de 174.267.696 acciones de Cresud, lo que representa el 34,74% de las acciones emitidas, incluyendo (i) 120.173.090 acciones de titularidad beneficiaria de IFISA; (ii) 54.000.000 acciones de titularidad beneficiaria de Agroinvestment S.A.; iii) 880 acciones de titularidad beneficiaria Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; y (iv) 93.726 acciones de titularidad directa del Sr. Eduardo S. Elsztain. Si bien el Sr. Elsztain no posee la mayoría de las acciones de Cresud, es su mayor accionista y ejerce una influencia significativa sobre Cresud. Si se considerara que Sr. Elsztain controla Cresud, debido a su influencia significativa sobre Cresud, sería considerado el titular beneficiario de 63,4% de nuestras acciones.
(2) Incluye 366.788.243 acciones de titularidad beneficiaria de Cresud.
(3) Cresud es una compañía argentina, líder en la producción de bienes agropecuarios básicos. Las acciones de Cresud se encuentran listadas en ByMA bajo el símbolo "CRES" desde el 12 de diciembre de 1960 y desde marzo de 1997 sus ADS se negocian en el NASDAQ bajo el símbolo "CRESY".
(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 IRSA por un monto total de 3,2 millones de acciones. Al 30 de junio de 2018, la cantidad de nuestras acciones en circulación era 578.676.460.
(6) Información interna de la Compañía.

Cambios en el porcentaje de tenencia de los accionistas principales [4]

	30 de junio de 2018[3]	30 de junio de 2017[3]	30 de junio de 2016[3]
	(%)	(%)	(%)
Cresud[1]	63,4	63,4	63,4
Directores y Gerencia [2]	0,2	0,2	0,2
ANSES	4,5	4,5	4,5
Total	**68,1**	**68,1**	**68,1**

(1) Como resultado, el Sr. Eduardo S. Elsztain puede ser considerado titular beneficiario de 174.267.696 acciones de Cresud, lo que representa el 34,74% de las acciones emitidas, incluyendo (i) 120.173.090 acciones de titularidad beneficiaria de IFISA; (ii)

54.000.000 acciones de titularidad beneficiaria de Agroinvestment S.A.; iii) 880 acciones de titularidad beneficiaria Consultores Venture Capital Uruguay S.A.; y (iv) 93.726 acciones de titularidad directa del Sr. Eduardo S. Elsztain. Si bien el Sr. Elsztain no posee la mayoría de las acciones de Cresud, es su mayor accionista y ejerce una influencia significativa sobre Cresud. Si se considerara que Sr. Elsztain controla Cresud, debido a su influencia significativa sobre Cresud, sería considerado el titular beneficiario de 63,4% de nuestras acciones.

(2) Incluye sólo la tenencia directa de nuestros Directores y funcionarios, no incluye las tenencias de Eduardo S. Elsztain.

(3) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de IRSA por un monto total de 3,2 millones de acciones. Al 30 de junio de 2018, la cantidad de nuestras acciones en circulación era 578.676.460.

(4) Información interna de la Compañía.

Derecho de Voto de los Accionistas Principales

Los derechos de voto de nuestros Accionistas Principales no son diferentes de los del resto de nuestros accionistas.

Acuerdos para cambio de control

No tenemos conocimiento de ningún acuerdo que, de entrar en vigencia, podría producir un cambio de control.

Porcentaje de acciones registradas en el país y porcentaje de acciones registradas en el exterior

Al 30 de junio de 2018, nuestro capital accionario total emitido y en circulación consistía de 578.676.460 acciones ordinarias. Al 30 de junio de 2018, había aproximadamente 35.202.164 Acciones de Depósito Globales *(Global Depositary Shares)* (representativas de 352.021.643 acciones ordinarias de nuestra Compañía, o 60,8% de todas nuestras acciones en circulación) detentadas en Estados Unidos por aproximadamente 76 tenedores registrados.

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 CP desde diciembre de 2014. Además, alquilamos un espacio en el centro comercial Abasto, el cual es propiedad de IRSA CP.

Las oficinas de nuestro Presidente y accionista controlante, 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, Cresud S.A.C.I.F y A., Tarshop S.A., 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 CP en diferentes edificios.

Además, damos en alquiler, a través de IRSA CP, 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 Cresud S.A.C.I.F. y A. e IRSA CP

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

A tal efecto el 30 de junio de 2004, se procedió a la suscripción de un contrato para el intercambio de servicios corporativos ("Contrato Marco"), entre la IRSA CP, Cresud S.A.C.I.F. y A. y nosotros, 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 Corporativo, Administración y Finanzas, Planeamiento, Relaciones Institucionales, Compliance, Centro de Servicios Compartidos, Seguridad, Legales Corporativo, Técnica, Infraestructura y Servicios, Compras y Contrataciones, Gestiones y Habilitaciones, Medio Ambiente Corporativo, Inversiones, Asuntos Gubernamentales, Hoteles, Bolívar, Directorio a Distribuir Inmobiliario, Apoderados, Seguridad Directorio, Administración del Negocio Inmobiliario, RRHH Negocio Inmobiliario y Prevención del Fraude.

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

Cabe destacar que la operatoria bajo comentario permite tanto a nosotros, IRSA CP y Cresud **S.A.C.I.F. y A.** 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 nuestras, 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. Adicionalmente 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.

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 nosotros, IRSA CP, Cresud S.A.C.I.F. y A. y otras compañías relacionadas.

El 31 de octubre de 1997, IRSA CP celebró un acuerdo con Fundación IRSA por el cual se otorgó en comodato 3.800 metros cuadrados 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 metros cuadrados en un área construida en el centro comercial Alto Rosario por un plazo de 30 años.

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.

Fundación Museo de los Niños 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.

Venta Tarshop a Banco Hipotecario

El día 15 de noviembre de 2018, el Directorio de IRSA CP aprobó la venta del 20% del paquete accionario de Tarshop S.A. a Banco Hipotecario. Con fecha 14 de febrero de 2019, se cerró la transacción por la venta de la

totalidad de la participación accionaria de IRSA CP en Tarshop S.A. Con esta adquisición, Banco Hipotecario S.A. se transformará en el tenedor del 100% del capital accionario de Tarshop S.A.

Servicios Legales

Contratamos los servicios legales del Estudio Zang, Bergel & Viñes, del cual Saúl Zang fue socio fundador. 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.

Propiedades de inversión transferidas a IRSA CP

El 1 de noviembre de 2018, vendimos a IRSA CP 14.213 metros cuadrados de área bruta locativa del edificio denominado "Catalinas" en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires de nuestra titularidad.

El edificio en cuestión constará de un total de 35.208 metros cuadrados de área bruta locativa en 30 plantas de oficinas y 316 cocheras en 4 subsuelos, y se encuentra actualmente en construcción. El monto de la operación se establecerá en la suma fija de US$60.305.674. Previamente, habíamos vendido 16.194 metros cuadrados de área bruta locativa a IRSA CP motivo por el cual con esta venta el total de metros cuadrados que corresponde a IRSA CP alcanzaría la cantidad de 30.407 metros cuadrados de área bruta locativa, equivalente a un total de 86,37% del área bruta locativa del edificio, de acuerdo al proyecto al día de la fecha. Con esta venta, no mantendremos titularidad alguna en el inmueble indicado toda vez que los metros cuadrados remanentes de área bruta locativa (4.801 metros cuadrados equivalentes al 13,64%) fueron oportunamente adquiridos por la empresa Globant. El Comité de Auditoría no tuvo objeciones a esta transacción.

Inversión en Dolphin

Al 30 de septiembre de 2018, la Compañía invirtió aproximadamente US$ 640 millones en Dolphin Fund Ltd., a través de nuestras subsidiarias. Dolphin es 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 IDBD.

Préstamo entre Dolphin Netherlands B.V. e IDBD

Según se describe en la Nota 4.H.b 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 de Israel.

Adquisición de acciones de DIC de IDBD

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 NIS 100 millones de (aproximadamente Ps.401 millones a dicha fecha), equivalentes al 8,8% de sus acciones en circulación a dicha fecha. 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., la cual a su vez se las transfirió a Dolphin IL Investment Ltd con posterioridad.

En agosto de 2017, Dolphin Netherlands B.V. hizo una oferta no vinculante para adquirir todas las acciones que poseía IDBD en DIC a través de una subsidiaria nuestra. 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, a través de Dolphin IL Investment Ltd. hemos 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 NIS 17,2 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 NIS 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 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 presente transacción no tiene efectos en la estructura de consolidación del grupo y fue contabilizada como una transacción de patrimonio generando una reducción del patrimonio atribuible a la sociedad controlante por 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.

Operaciones con IFISA

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 financió 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 2016, las partes acordaron extender la fecha de vencimiento por un período adicional de 30 días renovable en forma automática 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 era de US$24,6 millones y devengaría intereses a una tasa del 9% anual.

Con fecha 31 de mayo de 2015, la Compañía, a través de Dolphin, vendió a IFISA 46 millones de warrants Serie 4 por un total de NIS 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 31 de julio de 2015, le otorgamos, a través de Dolphin Netherlands B.V., 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 2016, 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, otorgamos, a través de Real Estate Investment Group V LP, 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 7 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.

El 1 de diciembre de 2017, cedimos, a través de Real Estate Investment Group VLP, a Dolphin Netherlands B.V. nuestra posición de acreedor frente a IFISA respecto del préstamo por US$46,7 millones incluyendo capital e intereses.

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 NIS 1,64 más un interés anual del 8,5%. La fecha de ejercicio de la opción se extendería por dos años.

El 1 de diciembre de 2017, Dolphin Netherlands B.V., una sociedad en la cual participamos 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 a 210.056.395 acciones a un precio de NIS 1,894 por acción lo que totaliza NIS 397,8 millones, de los cuales US$ 80 millones correspondieron a pasivos que IFISA 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.

Todas las transacciones se realizan de conformidad con los parámetros de mercado.

Cesión de créditos fiscales

Cresud S.A.C.I.F. y A. y Sociedad Anónima Carnes Pampeanas S.A. (sociedad controlada por Cresud S.A.C.I.F. y A) cedieron a favor de IRSA CP y de otras partes relacionadas créditos correspondientes a reintegros de Impuesto al Valor Agregado por exportaciones originados en la actividad económica de dichas compañías.

Cesión de acciones de Cellcom

El 22 de enero de 2018 DIC cedió, en forma de préstamo, el 5% de las acciones de Cellcom (las "Acciones cedidas") a dos compañías israelíes, las cuales son partes relacionadas, en partes iguales (los "Accionistas Israelíes"). El acuerdo estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2018 y se prorrogará automáticamente por periodos de un año hasta que se rescinda de acuerdo con sus términos. DIC tendrá el derecho de rescindir el contrato en cualquier momento y recibir la totalidad o parte de las Acciones cedidas. Los Accionistas israelíes no podrán transferir las Acciones cedidas sin la aprobación de DIC, pero tendrán el derecho de nombrar al 10% de los directores de la Compañía (actualmente un director). Los accionistas israelíes y el director designado votarán con DIC en todas las resoluciones y los derechos económicos de dichas acciones seguirán en poder de DIC. Las Acciones cedidas se encuentran prendadas a favor de DIC.

El siguiente es un resumen de los saldos con partes relacionadas al 30 de junio de 2018 y 2017:

Sociedad relacionada	30 de junio de 2018	30 de junio de 2017	Descripción de la operación	Rubro
	(en millones de Ps.)			
Manibil S.A.	72	84	Aportes a integrar	Créditos por ventas y otros créditos
New Lipstick LLC	585	-	Préstamos otorgados	Créditos por ventas y otros créditos
	7	-	Reintegro de gastos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
Condor	-	8	Dividendos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	135	82	Acciones compañías públicas	Inversiones en activos financieros
LRSA	29	29	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	(1)	-	Reintegro de gastos a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	7	-	Dividendos	Créditos por ventas y otros créditos
Otras asociadas y negocios conjuntos	1	8	Reintegro de gastos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	-	(5)	Comisiones por góndolas	Deudas comerciales y otras deudas
	(10)	(11)	Préstamos obtenidos	Préstamos
	(1)	-	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	4	3	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	1	5	Honorarios por gerenciamiento a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	7	-	Préstamos otorgados	Créditos por ventas y otros créditos
	-	(1)	Espacios publicitarios a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	-	1	Pagos basados en acciones	Créditos por ventas y otros créditos
	1	-	Plan de incentivo a largo plazo	Créditos por ventas y otros créditos
	(1)	(1)	Reintegro de gastos a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
Total asociadas y negocios conjuntos	**836**	**202**		

Sociedad relacionada	30 de junio de 2018	30 de junio de 2017	Descripción de la operación	Rubro
	(en millones de Ps.)			
Cresud	(16)	(36)	Reintegro de gastos a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	(56)	(22)	Servicios corporativos a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	208	242	Obligaciones negociables	Inversiones en activos financieros
	-	5	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	(2)	-	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	(22)	-	Management fee	Deudas comerciales y otras deudas
	(3)	-	Pagos basados en acciones	Deudas comerciales y otras deudas
	-	(1)	Plan incentivo a largo plazo	Deudas comerciales y otras deudas
Total controlante	**109**	**188**		
IFISA	-	1.283	Préstamos otorgados	Créditos por ventas y otros créditos
Taaman	-	(24)	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
Willifood	-	(29)	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
RES LP	2	-	Reintegro de gastos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	19	-	Dividendos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
Directores	(83)	(44)	Honorarios por servicios recibidos	Deudas comerciales y otras deudas
Otras (1)	1	1	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	7	2	Honorarios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	(1)	(4)	Servicios legales recibidos	Deudas comerciales y otras deudas
Total otras	**(55)**	**1.185**		
Total al cierre del ejercicio	**890**	**1.575**		

(1) Se encuentran incluidos CAMSA. Avenida compras y Avenida Inc., Estudio Zang, Bergel y Viñes, Austral Gold, Fundación IRSA, Hamonet S.A., Museo de los niños.

Rubro	30 de junio de 2018	30 de junio de 2017
	(en millones de Ps.)	
Créditos por ventas y otros créditos	748	1.434
Inversiones en activos financieros	343	324
Deudas comerciales y otras deudas	(191)	(172)
Préstamos	(10)	(11)
Total	**890**	**1.575**

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 de junio de 2018	30 de junio de 2017	30 de junio de 2016	Descripción de la operación
		(en millones de Ps.)		
BACS	17	1	6	Arrendamientos y/o derechos de uso
	-	39	21	Operaciones financieras
Adama	-	293	16	Servicios corporativos
Manibil	38	-	-	Servicios corporativos
Condor	119	235	122	Operaciones financieras
La Rural S.A.	12	-	-	Arrendamientos y/o derechos de uso
	13	-	-	Operaciones financieras
Tarshop	16	14	12	Arrendamientos y/o derechos de uso
ISPRO - Mehadrin	117	-	57	Servicios corporativos
Otras asociadas y negocios conjuntos	1	(4)	(8)	Operaciones financieras
	7	16	3	Arrendamientos y/o derechos de uso
	5	-	-	Honorarios y remuneraciones
	(1)	-	-	Servicios corporativos
	-	4	3	Honorarios por gerenciamiento
Total asociadas y negocios conjuntos	**344**	**598**	**232**	
Cresud	5	2	7	Arrendamientos y/o derechos de uso
	(227)	(177)	(121)	Servicios corporativos
	151	62	74	Operaciones financieras
Total controlante	**(71)**	**(113)**	**(40)**	
IFISA	56	(116)	31	Operaciones financieras
Directores	(218)	(113)	(146)	Honorarios y remuneraciones
Estudio Zang, Bergel & Viñes	(15)	-	-	Honorarios y remuneraciones
Taaman	157	-	-	Servicios corporativos
Fundación IRSA	(13)	-	-	Donaciones

Sociedad relacionada	30 de junio de 2018	30 de junio de 2017	30 de junio de 2016	Descripción de la operación
		(en millones de Ps.)		
Exportaciones Agroindustriales Arg.	(21)	-	-	Servicios corporativos
BHN Vida S.A.	4	18	-	Arrendamientos y/o derechos de uso
Willifood	134	-	-	Servicios corporativos
Otras (1)	5	-	-	Servicios corporativos
	1	4	(1)	Arrendamientos y/o derechos de uso
	13	-	-	Operaciones financieras
	-	(9)	(8)	Donaciones
	4	-	-	Honorarios y remuneraciones
	-	(4)	(5)	Servicios legales
Total otras	**107**	**(220)**	**(129)**	
Total al cierre del ejercicio	**380**	**265**	**63**	

(1) Se encuentran incluidos Isaac Elsztain e Hijos, CAMSA. Hamonet, Ramat Hanassi, Estudio Zang, Bergel y Viñes, y Fundación IRSA

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 de junio de 2018	30 de junio de 2017	Descripción de la operación
	(en millones de Ps.)		
La Rural S.A.	34	9	Dividendos recibidos
Cyrsa	-	7	Dividendos recibidos
Baicom	-	1	Dividendos recibidos
NPSF	9	12	Dividendos recibidos
Manaman	25	36	Dividendos recibidos
Manibil	-	19	Dividendos recibidos
Ramat Hanassi	20	-	Dividendos recibidos
EMCO	91	101	Dividendos recibidos
Aviareps	-	36	Dividendos recibidos
Tourism & Recreation Holdings Ltd.	25	7	Dividendos recibidos
Condor	55	22	Dividendos recibidos
Banco Hipotecario	60	-	Dividendos recibidos
Cresud	882	-	Dividendos otorgados
Helmir	5	-	Dividendos otorgados
Total distribución	**1.206**	**250**	

Sociedad relacionada	30 de junio de 2018	30 de junio de 2017	Descripción de la operación
	(en millones de Ps.)		
Manibil	45	38	Aportes irrevocables otorgados
Puerto Retiro	-	2	Aportes irrevocables otorgados
Avenida Inc.	7	-	Aportes irrevocables otorgados
Ramat Hanassi	9	102	Aportes irrevocables otorgados
PBS-Romania	-	7	Aportes irrevocables otorgados
Secdo / SixGill	34	-	Aportes irrevocables otorgados
PBEL	-	8	Aportes irrevocables otorgados
Secured Touch	5	-	Aportes irrevocables otorgados
Open Legacy	17	-	Aportes irrevocables otorgados
Quality	39	3	Aportes irrevocables otorgados
Total aporte a subsidiarias	**156**	**160**	
IFISA (ver Nota 4)	1.968	-	Compra interés no controlante
Total otras transacciones	**2.124**	**160**	

ACTIVO FIJO

Propiedades

Al 30 de junio de 2018, la mayoría de nuestras propiedades (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[10]:

[10] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

Propiedad	Fecha de adquisición	Superficie alquilable m2. [1]	Ubicación	Book value neto Ps. [2]	Uso	Tasa de ocupación [6]
Edificio República	abr-08	19.885	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	2.672	Oficinas en alquiler	95%
Torre Bankboston	ago-07	14.873	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	2.008	Oficinas en alquiler	100%
Bouchard 551	mar-07	-	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	97	Oficinas en alquiler	-
Edificio Intercontinental	nov-97	2.979	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	142	Oficinas en alquiler	100%
Bouchard 710	jun-05	15.014	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.881	Oficinas en alquiler	100%
Edificio Dot	nov-06	11.242	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.304	Oficinas en alquiler	100%
Santa María del Plata	oct-97	116.100	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	485	Otras propiedades en alquiler	91%
ALG Arena [3]	feb-18	-	Provincia de Buenos Aires, Argentina	153	Otras propiedades en alquiler	N/A
Predio San Martín (ex Nobleza Picardo)	may-11	109.610	Provincia de Buenos Aires, Argentina	1.406	Oficinas en alquiler	94%
PH Office Park (en construcción)	nov-06	-	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.583	Oficinas en alquiler	N/A
Otras propiedades[5]	N/A	N/A	N/A	2.026	Otras propiedades en alquiler	N/A
Abasto[3]	nov-99	36.795	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	7.125	Centro comercial	96,8%
Alto Palermo Shopping [3]	dic-97	18.945	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	7.356	Centro comercial	99,3%
Alto Avellaneda[3]	dic-97	36.063	Provincia de Buenos Aires, Argentina	4.579	Centro comercial	99,3%
Alcorta Shopping[3]	jun-97	15.613	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	3.542	Centro comercial	98,1%
Patio Bullrich[3]	oct-98	11.760	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.891	Centro comercial	97,6%
Alto Noa[3]	nov-95	19.059	Salta, Argentina	1.084	Centro comercial	97,2%
Buenos Aires Design[3][12]	dic-97	13.967	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	11	Centro comercial	97,2%
Mendoza Plaza[3]	dic-94	42.867	Mendoza, Argentina	1.770	Centro comercial	97,1%
Alto Rosario [3]	dic-04	31.807	Santa Fe, Argentina	3.378	Centro comercial	99,6%
Córdoba Shopping –Villa Cabrera[3][10]	dic-06	15.445	Córdoba, Argentina	1.112	Centro comercial	98,1%
Dot Baires Shopping[3]	may-09	49.499	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	4.615	Centro comercial	99,9%
Soleil Premium Outlet[3]	jul-10	15.227	Provincia de Buenos Aires, Argentina	1.477	Centro comercial	100,00%
La Ribera Shopping[3]	ago-11	10.054	Santa Fe, Argentina	218	Centro comercial	97,6%
Distrito Arcos [3]	dic-14	14.692	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.060	Centro comercial	100,00%
Alto Comahue[3]	mar-15	9.766	Neuquén, Argentina	992	Centro comercial	96,4%
Patio Olmos[3]	sep-97	-	Córdoba, Argentina	258	Centro comercial	N/A
Terreno Caballito	nov-97	5.000	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	375	Reserva de tierra	N/A
Santa María del Plata	oct-97	116.100	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	6.013	Reserva de tierra	91%
Anexo Dot	nov-09	-	Provincia de Buenos Aires, Argentina	1.099	Reserva de tierra	N/A
Catalinas Norte	may-10	-	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	1.491	Reserva de tierra	N/A
Luján [3]	may-12	1.160.000	Provincia de Buenos Aires, Argentina	306	Usos mixtos	N/A
Otras reservas de tierras [4]	N/A	N/A	Ciudad y provincia de Buenos Aires, Argentina	791	Reserva de tierra	N/A
Intercontinental[7]	nov-97	24.000	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	62	Hotel	74%
Sheraton Libertador[8]	mar-98	37.600	Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	29	Hotel	73%
Llao Llao[9][10]	jun-97	17.463	Bariloche, Argentina	78	Hotel	52%

(13) Superficie alquilable total para cada propiedad, excluye áreas comunes y cocheras.
(14) Costo de adquisición o desarrollo más mejoras, menos depreciación acumulada, menos retenciones.
(15) A través de IRSA CP.
(16) 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 CP).
(17) 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.
(18) Porcentaje de ocupación de cada propiedad. Las reservas de tierra son activos que permanecen en el portfolio de la Compañía para futuros desarrollos.
(19) A través Nuevas Fronteras S.A.
(20) A través Hoteles Argentinos S.A.
(21) A través Llao Llao Resorts S.A.
(22) Incluye Ps. 21,900,000 de valor de libro que corresponde a "Terreno Bariloche.
(23) 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.
(24) Con fecha 5 de diciembre de 2018 fue restituido al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, para más información ver *"Acontecimientos Recientes"*.

La siguiente tabla muestra cierta información sobre nuestras propiedades en el Centro de Operaciones en Israel al 30 de junio de 2018[11]:

Propiedad	Fecha de adquisición	Ubicación	Book value neto	Uso
			(En millones de Ps.)	
Tivoli	oct-15	Estados Unidos	5.815	Propiedades en alquiler
Kiryat Ono Mall	oct-15	Israel	3.914	Propiedades en alquiler
Shopping Center Modi'in A	oct-15	Israel	1.767	Propiedades en alquiler
HSBC	oct-15	Estados Unidos	25.194	Propiedades en alquiler
Matam park - Haifa	oct-15	Israel	12.822	Propiedades en alquiler
Holon	ene-16	Israel	1.925	Propiedades en alquiler
Herzeliya North	oct-15	Israel	9.003	Propiedades en alquiler
Gav-Yam Center - Herzeliya	oct-15	Israel	5.176	Propiedades en alquiler
Neyar Hadera Modi'in	oct-15	Israel	1.665	Propiedades en alquiler
Gav yam park - Beer Sheva	oct-15	Israel	2.407	Propiedades en alquiler
Ispro planet - BeerSheva -Fase 2	oct-15	Israel	2.091	Propiedades en alquiler
Otros	N/A	Israel	18.862	Propiedades en alquiler
Tivoli	oct-15	Estados Unidos	371	Reserva de tierra
Otros	oct-15	Israel	3.673	Reserva de tierra
Tivoli	oct-15	Estados Unidos	552	Propiedades en desarrollo
Ispro Planet – Beer Sheva – Fase 2	oct-15	Israel	252	Propiedades en desarrollo
Amot tozeret H'aaretz	oct-15	Israel	2.777	Propiedades en desarrollo
Otros	oct-15	Israel	1.806	Propiedades en desarrollo
Total			**100.072**	

[11] La información correspondiente a esta sección, corresponde a información interna de la Compañía.

A continuación, se incluye la Nota 9 de los Estados financieros consolidados al 30 de junio de 2018, la cual incluye la evolución de las propiedades de inversión para el ejercicio finalizado al 30 de junio de 2018 y 2017 (montos expresados en millones de Pesos):

	30 de junio de 2018		**30 de junio de 2017**	
	Nivel 2	**Nivel 3**	**Nivel 2**	**Nivel 3**
Valor razonable al inicio del ejercicio	**8.158**	**91.795**	**6.594**	**76.109**
Altas	1.335	1.954	592	2.059
Activación de costos financieros	22	60	3	-
Alta de costos iniciales de arrendamientos	5	13	23	1
Amortización costos iniciales de arrendamientos (i)	(3)	(2)	(1)	(1)
Transferencias	2	(2)	-	-
Transferencias a / de propiedades, planta y equipo	(5)	1.705	(17)	173
Transferencias a propiedad para la venta	353	-	-	(14)
Transferencias a activos destinados para la venta	-	(521)	-	(71)
Desconsolidación (ver Nota 4.G.)	-	(4.489)	-	-
Altas por combinación de negocios	-	107	-	-
Reclasificaciones ejercicios anteriores	-	-	-	(224)
Bajas	(179)	(392)	(179)	(41)
Diferencia de conversión	-	40.041	-	10.494
Resultado neto de cambios en el valor razonable	6.437	16.332	1.143	3.310
Valor razonable al 30 de junio de 2018	**16.125**	**146.601**	**8.158**	**91.795**

(1) El cargo por amortización de costos iniciales de arrendamientos ha sido imputado dentro de la línea "Costos", en el estado de resultados (Nota 23).

Los siguientes montos han sido reconocidos en el estado de resultados:

	30.06.2018	30.06.2017	30.06.2016
Ingresos por alquileres y servicios	10.671	8.711	5.268
Gastos operativos directos	(3.046)	(2.838)	(1.888)
Gastos de desarrollos	(1.731)	(1.397)	(11)
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión realizado	227	128	908
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión no realizado	22.542	4.325	16.651

Los costos financieros capitalizados durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 fueron de Ps. 82 millones, de los cuales Ps.14 millones corresponden a Panamerican Mall S.A. y han sido activados a la tasa de los préstamos generales de IRSA CP que era del 21,2%, mientras que Ps.8 millones corresponden a la obra de Catalinas de IRSA Inversiones y Representaciones S.A. Asimismo, Ps. 60 millones corresponden al Centro de Operaciones en Israel.

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:

	Edificios e instalaciones (iii)	Maquinarias y equipos	Redes de comunicación	Otros (i)	Total
Saldos al 30 de junio de 2016					
Costos	13.886	3.203	5.974	2.776	25.839
Depreciación acumulada	(613)	(390)	(564)	(223)	(1.790)
Valor residual al 30 de junio de 2016	**13.273**	**2.813**	**5.410**	**2.553**	**24.049**
Altas	737	634	711	669	2.751
Bajas	(4)	(8)	(23)	(206)	(241)
Reclasificación a activos destinados para la venta	(28)	(16)	-	(1.513)	(1.557)
Desvalorización / recupero	12	-	-	-	12
Diferencia de conversión	2.948	627	1.148	290	5.013
Transferencias de / a propiedades de inversión	(156)	-	-	-	(156)
Depreciación (ii)	(627)	(588)	(1.084)	(459)	(2.758)
Saldos al 30 de junio de 2017	**16.155**	**3.462**	**6.162**	**1.334**	**27.113**
Costos	17.573	4.614	8.156	1.973	32.316
Depreciación acumulada	(1.418)	(1.152)	(1.994)	(639)	(5.203)
Valor residual al 30 de junio de 2017	**16.155**	**3.462**	**6.162**	**1.334**	**27.113**
Altas	1.098	999	971	916	3.984
Bajas	(17)	(24)	(45)	(9)	(95)
Desconsolidación (Ver nota 4.G)	(22.744)	(5.941)	-	(316)	(29.001)
Desvalorización / recupero	(69)	-	-	-	(69)
Incorporación activos por combinación de negocios (iv)	104	113	-	-	217
Diferencia de conversión	9.057	2.418	3.827	1.030	16.332
Transferencias a propiedades de inversión	(1.568)	-	-	-	(1.568)
Depreciación (ii)	(903)	(713)	(1.297)	(597)	(3.510)
Saldos al 30 de junio de 2018	**1.113**	**314**	**9.618**	**2.358**	**13.403**
Costos	1.809	489	14.975	4.093	21.366
Depreciación acumulada	(696)	(175)	(5.357)	(1.735)	(7.963)
Valor residual al 30 de junio de 2018	**1.113**	**314**	**9.618**	**2.358**	**13.403**

(i) Incluye muebles y útiles, rodados y aviones los cuales se han reclasificado a disponibles para la venta. (Ver Nota 4)

(ii) Al 30 de junio de 2018 y 2017, el cargo por depreciación de propiedades, planta y equipo ha sido imputado: $1.764 y $1.522 en "Costos", $175 y $251 en "Gastos generales y de administración" y $32 y $889 en "Gastos de Comercialización", respectivamente en el estado de resultados (Nota 23). Asimismo, se ha efectuado un cargo por depreciación de $1.539 y $96 en "Operaciones discontinuadas", al 30 de junio de 2018 y 2017, respectivamente.

(iii) Ver Nota 4.D. Incluye otras combinaciones de negocio no significativas.

ANTECEDENTES FINANCIEROS

Resumen de información contable y de otra índole consolidada.

El siguiente resumen de la información contable consolidada ha sido obtenido de nuestros estados financieros consolidados al 30 de junio de 2018. Esta información debe leerse conjuntamente con y está condicionada en su totalidad por referencia a nuestros estados financieros consolidados y al análisis en "Reseña y perspectiva operativa y financiera" que se incluye en otra sección del presente Prospecto.

El resumen de la información bajo NIIF del 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 5 de septiembre de 2018 (ID 4-586831-D).

Resumen de información contable y de otra índole consolidada de la Compañía de acuerdo a las NIIF:

Dado que IDBD y DIC reportan sus resultados trimestrales y anuales siguiendo las regulaciones israelíes con posterioridad a los plazos legales en Argentina y a que IDBD y DIC poseen un cierre de ejercicio fiscal distinto a IRSA, los resultados de las operaciones provenientes de IDBD y DIC se consolidan con un desfasaje de tres meses ajustados por los efectos de transacciones significativas que tengan lugar en el período informado. Por tales motivos, es posible obtener en tiempo y forma los resultados trimestrales de IDBD y DIC para que puedan ser consolidados por IRSA y reportarlos a la CNV en sus estados financieros consolidados en los plazos legales previstos en la Argentina. De esta manera los resultados integrales consolidados del Grupo por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 incluyen los resultados de las operaciones de IDBD y DIC por el período de 12 meses desde el 1° de abril de 2017 hasta el 31 de marzo de 2018, ajustados por aquellas transacciones significativas ocurridas entre el 1° de abril de 2018 y el 30 de junio de 2018.

Los resultados integrales consolidados por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen los resultados de las operaciones de IDBD y DIC por el período desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición de control) hasta el 31 de marzo de 2016, ajustados por aquellas transacciones significativas ocurridas entre el 1° de abril de 2016 y el 30 de junio de 2016.

Por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2018, se consideraron los resultados integrales desde el 1° de abril al 31 de marzo, ajustados por las transacciones significativas entre el 1° de abril y 30 de junio.

El 16 de junio de 2018 DIC anunció la venta de un porcentaje de su participación en Shufersal a inversores institucionales. La misma se concretó el 21 de junio de 2018. El porcentaje vendido ascendió a 16,56% y el importe neto cobrado fue de NIS 848 millones aproximadamente (equivalente a Ps.6.420 millones al día de la transacción), consecuentemente DIC perdió el control de Shufersal por lo cual el grupo desconsolidó la subsidiaria a dicha fecha.

a) ESTADOS FINANCIEROS.

1. Estado de Resultados y Otros Resultados Integrales:

	30.06.2018	30.06.2017	30.06.16
		(en millones de pesos) (i)	
INFORMACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS NIIF			
Ingresos por ventas, alquileres y servicios	33.088	27.004	12.916
Costos	(19.629)	(16.033)	(7.036)
Ganancia bruta	**13.459**	**10.971**	**5.880**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	22.605	4.340	17.536
Gastos generales y de administración	(3.869)	(3.219)	(1.639)
Gastos de comercialización	(4.663)	(4.007)	(1.842)
Otros resultados operativos, netos	582	(206)	20
Ganancia operativa	**28.114**	**7.879**	**19.955**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(721)	109	(135)
Ganancia antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	**27.393**	**7.988**	**19.820**
Ingresos financieros	1.761	937	1.264
Costos financieros	(21.058)	(8.072)	(5.571)
Otros resultados financieros	596	3.040	(509)
Resultados financieros, netos	**(18.701)**	**(4.095)**	**(4.816)**
(Pérdida)/ Ganancia antes de impuesto a las ganancias	**8.692**	**3.893**	**15.004**
Impuesto a las ganancias	124	(2.766)	(6.325)

(Pérdida) / Ganancia del período / ejercicio de operaciones continuadas	**8.816**	**1.127**	**8.679**
(Pérdida) / Ganancia del período / ejercicio de operaciones discontinuadas	12.479	4.093	817
(Pérdida) / Ganancia del período / ejercicio	**21.295**	**5.220**	**9.496**
Otros resultados integrales:			
Conceptos que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:			
Diferencia de conversión	12.689	1.309	2.699
Participación en otros resultados integrales de asociadas y negocios conjuntos	922	1.920	(178)
Cambio neto en el valor razonable de instrumentos de cobertura	(19)	124	3
Otras reservas	99	-	
Conceptos que no pueden ser reclasificados posteriormente a resultados, netos de impuesto a las ganancias:			
Pérdida actuarial por planes de beneficios definidos	(12)	(10)	(10)
Otros resultados integrales del período de operaciones continuadas	**13.679**	**3.343**	**2.514**
Otros resultados integrales del período de operaciones discontinuadas	435	1.170	(1.614)
Otros resultados integrales del período	**14.114**	**4.513**	**4.155**
Total de resultados integrales del período	**35.409**	**9.733**	**13.651**
Resultado integral de operaciones continuadas	22.495	4.470	11.193
Resultado integral de operaciones discontinuadas	12.914	5.263	2.458
Resultado y otros resultados integrales del ejercicio	**35.409**	**9.733**	**13.651**
Resultado de operaciones continuadas atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	5.278	1.383	8.635
Interés no controlante	3.538	(256)	44
	-	-	-
Resultado del ejercicio atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	15.003	3.030	8.973
Interés no controlante	6.292	2.190	523
	-	-	-
Resultado integral de operaciones continuadas atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	5.338	1.802	8.296
Interés no controlante	17.157	2.668	2.897
	-	-	-
Resultado integral atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	15.532	4.054	9.065
Interés no controlante	19.877	5.679	4.586
	-	-	-
Resultado de las operaciones continuadas atribuible a los accionistas de la sociedad controlante por acción:			
Básico	9,18	2,41	15,02
Diluido	9,12	2,39	14,91
Resultado del ejercicio atribuible a los accionistas de la sociedad controlante por acción:			
Básico	26,09	5,27	15,61
Diluido	25,91	5,23	15,50

2. Estado de Situación Financiera:

	30.06.2018	30.06.2017	30.06.16
		(en millones de pesos) (i)	
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS			
ACTIVO			
Activo no corriente			
Propiedades de inversión	162.726	99.953	82.703
Propiedades, planta y equipo	13.403	27.113	24.049
Propiedades para la venta	6.018	4.532	4.730
Activos intangibles	12.297	12.387	11.763
Otros activos	189	-	-
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	24.650	7.885	16.880
Activos por impuesto diferido	380	285	51
Créditos por impuesto a las ganancias y mínima presunta	415	145	123
Activos restringidos	2.044	448	54
Créditos por ventas y otros créditos	8.142	4.974	3.441
Beneficios a los empleados	-	-	4
Inversiones en activos financieros	1.703	1.772	2.226
Activos financieros y otros activos disponibles para la venta	7.788	6.225	3.346
Instrumentos financieros derivados	-	31	8
Total del Activo no corriente	**239.755**	**165.750**	**149.378**
Activo corriente			
Propiedades para la venta	3.232	1.249	241
Inventarios	630	4.260	3.246
Activos restringidos	4.245	506	564
Créditos por impuesto a las ganancias y mínima presunta	399	339	506
Grupo de activos disponibles para la venta	5.192	2.681	-
Créditos por ventas y otros créditos	14.947	17.264	13.409
Inversiones en activos financieros	25.503	11.951	9.656
Activos financieros disponibles para la venta	4.466	2.337	1.256
Instrumentos financieros derivados	87	51	19
Efectivo y equivalentes de efectivo	37.317	24.854	13.866
Total del Activo corriente	**96.018**	**65.492**	**42.763**
TOTAL DEL ACTIVO	**335.773**	**231.242**	**192.141**
PATRIMONIO NETO			
Capital y reservas atribuible a los accionistas de la sociedad controlante			
Capital social	575	575	575
Acciones propias en cartera	4	4	4
Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera	123	123	123
Prima de emisión	793	793	793
Prima por negociación de acciones propias en cartera	19	17	16
Reserva legal	143	143	117
Reserva especial	2.751	2.751	2.755
Otras reservas	2.111	2.165	990
Resultados no asignados	30.902	19.293	16.259
Total capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad controlante	**37.421**	**25.864**	**21.632**
Interés no controlante	37.120	21.472	14.224
TOTAL PATRIMONIO NETO	**74.541**	**47.336**	**35.856**
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Deudas comerciales y otras deudas	3.484	3.040	1.518
Préstamos	181.046	109.489	90.680
Instrumentos financieros derivados	24	86	105
Pasivos por impuesto diferido	26.197	23.024	19.150
Beneficios a los empleados	110	763	689
Remuneraciones y cargas sociales	66	127	11
Provisiones	3.549	943	532
Total del Pasivo no corriente	**214.476**	**137.472**	**112.685**
Pasivo corriente			

Deudas comerciales y otras deudas	14.617	20.839	17.874
Grupo de pasivos destinados para la venta	3.243	1.855	-
Remuneraciones y cargas sociales	1.553	2.041	1.707
Préstamos	25.587	19.926	22.252
Instrumentos financieros derivados	181	86	112
Provisiones	1.053	890	1.039
Impuesto a las ganancias a pagar y mínima presunta a pagar	522	797	616
Total del Pasivo corriente	**46.756**	**46.434**	**43.600**
TOTAL DEL PASIVO	**261.232**	**183.906**	**156.285**
TOTAL DEL PASIVO Y EL PATRIMONIO NETO	**335.773**	**231.242**	**192.141**

3. Estado de Cambios en el Patrimonio:

	Ejercicio finalizado el		
	30.06.2018	**30.06.2017**	**30.06.2016**
	(en millones de Ps.)		
Capital Social	575	575	575
Acciones propias en cartera	4	4	4
Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera	123	123	123
Prima de emisión	793	793	793
Prima por negociación de acciones propias en cartera	19	17	16
Aportes no Capitalizados	-	-	-
Reserva legal	143	143	117
Reserva RG CNV 609/12	2.751	2.751	2.755
Otras reservas	2.111	2.165	990
Resultados acumulados	16.788	14.780	12.104
Otros resultados integrales del ejercicio (ORI)	14.114	4.513	4.155
Participaciones no controladoras	37.120	21.472	14.224
Total del Patrimonio	**74.541**	**47.336**	**35.856**

4. Estado de Flujo de Efectivo:

INFORMACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO:	**30.06.2018**	**30.06.2017**	**30.06.2016**
	(en millones de Ps.)		
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	14.339	9.059	4.126
Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) las actividades de inversión	(11.573)	(2.068)	8.223
Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) actividades de financiación	(3.867)	1.537	(3.968)
Efectivo y Equivalentes al inicio de cada Ejercicio	24.854	13.866	375
Efectivo y Equivalentes al cierre de cada Ejercicio	37.317	24.854	13.866
Variación neta del efectivo y equivalentes de efectivo	(1.101)	8.528	8.381

b) Indicadores Financieros:

	2018	**2017**	**2016**
OTRA INFORMACIÓN FINANCIERA:			
Resultado por acción básico de operaciones continuadas (1)	9,18	2,41	15,02
Resultado por acción diluido de operaciones continuadas (2)	9,12	2,39	14,91
Resultado por acción básico por ADS de operaciones continuadas (1)(3)	91,79	24,05	150,17
Resultado por acción diluido por ADS de operaciones continuadas (2)(3)	91,16	23,89	149,14
Resultado por acción básico (1)	26,09	5,27	15,61
Resultado por acción diluido (2)	25,91	5,23	15,50
Resultado por acción básico por ADS (1)(3)	260,92	52,70	156,05
Resultado por acción diluido por ADS (2)(3)	259,12	52,33	154,97
Promedio ponderado de acciones en circulación	578.676.471	578.700.307	578.811.839
Amortizaciones y depreciaciones	3.737	3.377	1.532
Inversión en bienes de capital	7.597	5.482	47.059
Capital de trabajo	49.262	19.058	(837)
Liquidez(8)	2,05	1,41	0,98
Solvencia	0,29	0,26	0,23
Inmovilización de capital	0,71	0,72	0,78
Dividendos pagados (4)	(2.651)	(2.037)	(106)
Dividendos pagados por acción	(4,61)	(3,54)	(0,18)
Dividendos pagados por ADS (3)	(46,10)	(35,43)	(1,84)
Número de acciones en circulación	575.421.864	575.254.979	575.153.497
Capital social	575	575	575

(1) El ingreso neto básico por acción se calcula dividiendo el resultado neto disponible para los tenedores de acciones ordinarias

correspondiente al período/ ejercicio por el promedio ponderado de acciones en circulación durante el período / ejercicio.
(2) El ingreso neto diluido por acción se calcula dividiendo el resultado neto correspondiente al ejercicio por la cantidad promedio ponderado de acciones ordinarias suponiendo la conversión total de las obligaciones negociables.
(3) Determinado multiplicando los montos por acción por cuarenta (una ADS es igual a diez acciones ordinarias).
(4) Los montos de dividendos, correspondientes a los ejercicios fiscales finalizados al 30 de junio de cada año, son determinados por la Asamblea Anual de Accionistas, la cual tiene lugar en octubre de cada año.
(5) La ganancia bruta dividida por la suma de los ingresos.
(6) Es resultado operativo dividido por la suma de los ingresos.
(7) El resultado neto dividido por la suma de los ingresos.
(8) Se calculó como la relación Activo corriente / Pasivo corriente.
(9) Se calculó como la relación Patrimonio Neto / Total del Pasivo.
(10) Se calculó como la relación Activo no corriente / Total del Activo.
(11) Se calculó como la relación Resultado neto / Patrimonio Neto promedio.

	30.06.2018	
Resultado neto (30/06/2018)	21.295	
Patrimonio neto promedio (30/06/2018 + 30/06/2017)	(74.541 + 47.336) / 2	0,35
	30.06.2017	
Resultado neto (30/06/2017)	5.220	
Patrimonio neto promedio (30/06/2017 + 30/06/2016)	(47.336 + 35.856) / 2	0,13
	30.06.2016	
Resultado neto (30/06/2016)	9.496	
Patrimonio neto promedio (30/06/2016 + 30/06/2015)	(35.856 + 13.592) / 2	0,38

c) Capitalización y Endeudamiento:

El siguiente cuadro indica nuestra deuda de corto y largo plazo, nuestro patrimonio neto y la capitalización total consolidada al 30 de junio de 2018 de acuerdo con las NIIF sobre una base real. Este cuadro debe leerse junto con el capítulo "Estados de evolución del patrimonio neto consolidados" y nuestros estados financieros incluidos en el Prospecto, y está condicionado en su totalidad por ellos. El cuadro ha sido confeccionado de acuerdo con las NIIF.

	Al 30 de junio de 2018
	(en millones de Ps.)
Préstamos Corrientes	25.587
Préstamos No Corrientes	181.046
Total Préstamos[(1)]	206.633
Patrimonio Neto:	
Capital social	575
Acciones propias en cartera	4
Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera	123
Prima de emisión	793
Prima por negociación de acciones propias en cartera	19
Reserva legal[(2)]	143
Reserva especial[(3)]	2.751
Otras reservas	2.111
Resultados no asignados	30.902
Interés no controlante	37.120
Total Patrimonio Neto	74.541
Total capitalización[(4)]	**281.174**

(1) Del total de préstamos, Ps.32.292 millones corresponde a deuda garantizada y Ps.174.341 millones corresponde a deuda no garantizada.
(2) Bajo la ley argentina, estamos obligados a destinar el 5% de nuestro resultado neto a una reserva legal hasta que el monto de dicha reserva legal sea igual al 20% de nuestro capital en circulación.
(3) Representa la reserva exigida por la Resolución de CNV Nº 609/2012, correspondiente a la diferencia entre (i) el saldo de los resultados no asignados bajo la anterior norma contable al 1 de julio de 2011, la fecha de transición a IFRS, y (ii) el saldo de los resultados no asignados posteriores a los ajustes a IFRS al 1 de julio de 2011. Adicionalmente, la reserva representa la diferencia entre (a) el saldo de resultados no asignados bajo nuestra política contable anterior 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, la Ley de Mercado de Capitales, y las disposiciones de las demás leyes y reglamentaciones argentinas aplicables, incluyendo las Normas de la CNV.

Disposiciones Generales

Nuestros GDS se encuentran listados y se negocian en el NYSE con el símbolo "IRS", y nuestras acciones ordinarias se encuentran listadas y admitidas para su negociación en el MVBA a través de la BCBA con el símbolo "IRSA". Al 30 de junio de 2018 nuestro capital social autorizado estaba compuesto de 578.676.460 acciones ordinarias de un valor nominal de Ps. 1,00 por acción.

Al 30 de junio de 2018, teníamos 578.676.460 acciones ordinarias autorizadas y nuestro capital social en circulación estaba compuesto de 578.676.460 acciones ordinarias. A esa fecha (1) no habíamos emitido ni se encontraba en circulación ninguna otra acción de ninguna clase o serie y (2) 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 4.086 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 de General de Sociedades de Argentina. Todas las disposiciones de la Ley General de Sociedades de Argentina 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, 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.

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

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.

El 16 de junio de 2018 DIC anunció la venta de un porcentaje de su participación en Shufersal a inversores institucionales. La misma se concretó el 21 de junio de 2018. El porcentaje vendido ascendió a 16,56% y el importe neto cobrado fue de NIS 848 millones aproximadamente (equivalente a Ps.6.420 millones al día de la transacción), consecuentemente DIC perdió el control de Shufersal por lo cual el grupo desconsolidó la subsidiaria a dicha fecha.

A los fines de los siguientes comentarios y análisis, en tanto no se especifique algo diferente, las referencias a los ejercicios 2018, 2017 y 2016 deben entenderse como referencias a los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, respectivamente.

Llevamos nuestros libros y registros contables en Pesos. Los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 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.

El resumen de la información bajo NIIF del estado de resultados consolidado correspondiente al ejercicio finalizado al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016 ha sido obtenido de nuestros estados financieros consolidados auditados al 30 de junio de 2018.

Factores que afectan los resultados de nuestras operaciones

Efectos de los Factores Macroeconómicos en Argentina

La mayor parte de nuestros activos del Centro de Operaciones Argentina se encuentran ubicados en la Argentina, donde desarrollamos nuestras operaciones; por lo tanto, nuestra situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones dependen de manera significativa de las condiciones económicas que prevalecen en el país. La siguiente tabla muestra el crecimiento del PBI de Argentina, la inflación, el tipo de cambio del dólar y la apreciación (devaluación) del Peso frente al Dólar Estadounidense para los períodos indicados (información interanual – correspondiente al periodo de los últimos 12 meses de la fecha presentada – presentada para ajustarse a nuestros periodos fiscales).

	2018	**2017**	**2016**
Crecimiento del PBI	(4,2)%	2,7%	(3,4%)
Inflación (IPIM)(1)	44,1%	14,2%	26,7%
Inflación (IPC)	29,5%	21,9%	37,6%(2)
Depreciación del Peso contra el dólar estadounidense (3)	(73,7)%	(10,6%)	(65,9%)
Tipo de cambio promedio por US$1,00(4)	Ps.28,8000	Ps.16,5800	Ps.14,9900

Fuentes: INDEC, Ministerio de Hacienda de Argentina y Banco Central.
(1) IPIM es el índice de precios mayorista medido por el Ministerio de Hacienda de Argentina.
(2) Debido a las modificaciones en el sistema empleado por el INDEC para medir el IPC, no existen datos de variaciones de precios desde el 1 de julio de 2015 hasta el 30 de junio de 2016. Por tal motivo, reflejamos los precios totales desde el 1 de enero de 2016 hasta el 30 de junio de 2016, publicados por el INDEC.
(3) La depreciación durante el período fiscal finalizado al 30 de junio de 2016 se debe principalmente a la devaluación del Peso ocurrida el 17 de diciembre de 2015.
(4) Representa el tipo de cambio vendedor y comprador promedio.

El PBI de Argentina tuvo una disminución interanual de 4,2% al 30 de junio de 2018, en comparación con un incremento de 2,7% al 30 de junio de 2017. Las ventas de centros comerciales tuvieron un crecimiento del 31,2% en el período finalizado el 30 de junio de 2018, con respecto al mismo mes del año anterior. Al 30 de junio de 2018, la tasa de desempleo era del 9,6% de la población económicamente activa del país, en comparación con 8,7% al 30 de junio de 2017.

Los cambios en las tasas de interés a corto y largo plazo, la desocupación y los niveles de inflación pueden reducir la capacidad crediticia del consumidor junto con el poder de compra de las personas que frecuentan los centros comerciales. Estos factores, combinados con un leve crecimiento del PBI, pueden reducir el índice de consumo general en nuestros centros comerciales. Dado que la mayoría de los contratos de locación en nuestros centros comerciales, requiere que nuestros locatarios nos abonen un porcentaje del total de sus ventas, una reducción general del consumo podría reducir nuestros ingresos. Una disminución en el número de consumidores en nuestros centros comerciales y consecuentemente, en la demanda de estacionamiento, también reduciría nuestros ingresos provenientes de estos servicios.

Efectos de la Inflación

El siguiente cuadro muestra las tasas de inflación anuales durante los ejercicios indicados, en base a información publicada por el INDEC, entidad que depende del Ministerio de Hacienda de Argentina:

Ejercicio finalizado el 30 de junio de	**Índice de Precios al Consumidor** Interanual	**Índice de Precios Mayoristas** Interanual
2013	10,5%	13,5%
2014	15,0%	27,7%
2015	14,0%	13,6%
2016	37,6%(1)	26,7%
2017	21,9%	14.2%
2018	29,5%	44,1%

Fuente: INDEC.
(1) Debido a las modificaciones en el sistema empleado por el INDEC para medir el IPC, no existen datos de variaciones de precios desde el 1 de julio de 2015 hasta el 30 de junio de 2016. Por tal motivo, reflejamos los precios totales desde el 1 de enero de 2016 hasta el 30 de junio de 2016, publicados por el INDEC.

Por el alquiler de espacios en nuestros centros comerciales empleamos para la mayoría de nuestros inquilinos un contrato de locación estándar, cuyos términos y condiciones se describen a continuación.

El monto de los alquileres se encuentra especificado en nuestros contratos de alquiler y generalmente consiste en el mayor entre (i) un alquiler básico mensual, o “Alquiler Básico” y (ii) un porcentaje específico de las ventas mensuales del inquilino, que generalmente oscila entre el 2% y el 10% de las ventas del inquilino, dependiendo de la actividad desarrollada por cada uno. Además, bajo la cláusula de reajuste del alquiler incluida en la mayoría de los contratos de locación, el Alquiler Básico del inquilino generalmente se incrementa semestralmente y en forma acumulativa a partir del

mes 7 del plazo de vigencia. Si bien varios de nuestros contratos de locación incluyen cláusulas de reajuste de precio, éstas no se basan en un índice oficial ni reflejan la tasa de inflación. En el caso de una disputa, en lo referente a estas provisiones de ajuste, no podemos garantizar que seremos capaces de hacer valer dichas cláusulas incluidas en nuestros contratos de locación. Véase "Información sobre la Emisora – e) Centros Comerciales - Principales Términos de Nuestros Contratos de Locación".

Un incremento continuo de la inflación podría tener un efecto adverso en nuestras operaciones. Si bien un mayor nivel de inflación en Argentina puede incrementar el monto de renta mínimo dado que los locatarios tienden a trasladar estos incrementos en sus propios gastos a los consumidores, una mayor inflación puede resultar en mayores precios de ventas cobrados por los locatarios por sus productos y servicios, lo cual puede reducir en última instancia sus volúmenes de ventas y, en consecuencia, la porción de renta que recibimos en base al total de las ventas de los locatarios.

Estacionalidad

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 en Israel

En Israel, los resultados de las operaciones del segmento minorista están sujetos a fluctuaciones estacionales que obedecen al comportamiento de consumo de la población al acercarse las festividades judías (Pesaj en marzo y/o abril y Rosh Hashaná y Sucot, en septiembre y/u octubre). Esta situación también afecta los valores contables de los bienes de cambio, 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.

En 2018, el Pesaj cayó a principios de abril, mientras que en 2017 había caído a mediados de ese mes. La época de esta festividad incide en las ventas y ofertas especiales de Shufersal en el segundo trimestre de 2018, en comparación con el año anterior. El Pesaj en el segundo trimestre de 2018 tuvo menos incidencia en los resultados de Shufersal que en el mismo trimestre de 2017; por lo tanto, la comparación de los resultados del primer semestre del ejercicio corriente con los resultados del primer semestre de 2017 representa mejor la variación entre períodos.

Efectos de las Fluctuaciones de las Tasas de Interés

La mayor parte de nuestra deuda denominada en Dólares estadounidenses devenga intereses a tasa fija. En la hipótesis de un incremento en las tasas de interés, nuestros costos de refinanciación experimentarían un incremento significativo y podría producirse una afectación sustancial en nuestra situación patrimonial y en los resultados de nuestras operaciones.

Efectos de las Fluctuaciones de las Monedas Extranjeras

Una porción significativa de nuestra deuda financiera se encuentra denominada en Dólares estadounidenses. Por lo tanto, ante una depreciación del Peso contra el Dólar estadounidense, nuestro endeudamiento medido en Pesos podría aumentar y afectar sustancialmente los resultados de nuestras operaciones. Las fluctuaciones de los tipos de cambio de las monedas extranjeras incrementan significativamente el riesgo de incumplimiento de pago de nuestros contratos de locación de oficinas. Las restricciones cambiarias que pueda imponer el gobierno argentino podrían impedirnos acceder a los Dólares estadounidenses, u obstaculizarnos dicho acceso, y ello afectaría nuestra capacidad de pago de los servicios de nuestros pasivos denominados en Dólares estadounidenses.

Las transacciones de Real Estate que se llevan a cabo en Argentina generalmente se negocian en Dólares estadounidenses, así como los precios son determinados en Dólares Estadounidenses. Por ende, una devaluación o depreciación del Peso frente al Dólar estadounidense aumentaría el valor de nuestras propiedades medido en Pesos y la apreciación del Peso tendría el efecto opuesto.

Asimismo, durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 y 2016, el peso argentino sufrió una caída de su valor respecto del dólar estadounidense y otras monedas cercana al 73% y 65%, respectivamente, lo que genera un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los estados financieros, originado principalmente por la exposición al tipo de

cambio de nuestros ingresos y costos del segmento "oficinas y otras propiedades", y nuestros activos y pasivos, nominados en moneda extranjera. Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, la caída de valor del peso argentino respecto del dólar estadounidense no resultó significativa.

i) Factores que afectan la comparabilidad

Tal como lo requiere la NIIF 3, la información de IDBD y DIC es incluida en los estados financieros consolidados del Grupo desde la fecha de obtención del control, es decir desde el 11 de octubre de 2015, y los períodos anteriores no fueron modificados por esta situación. Por lo tanto, los resultados del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 y 2017 incluyen 12 meses completos de resultados provenientes de dicha subsidiaria, por el período 1° de abril al 31 de marzo, mientras que los resultados del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen los resultados provenientes de dicha subsidiaria por el período comprendido desde el 11 de octubre de 2015 hasta el 31 de marzo de 2016; en ambos casos ajustados por aquellas transacciones significativas ocurridas entre el 1° de abril y el 30 de junio. Por lo tanto, los resultados de los períodos presentados no son comparables.

Asimismo, durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 y 2016, el peso argentino sufrió una caída de su valor respecto del dólar estadounidense y otras monedas cercana al 73% y 65%, respectivamente, lo que genera un impacto en la comparabilidad de las cifras expuestas en los estados financieros, originado principalmente por la exposición al tipo de cambio de nuestros ingresos y costos del segmento "oficinas y otras propiedades", y nuestros activos y pasivos, nominados en moneda extranjera. Durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, la caída de valor del peso argentino respecto del dólar estadounidense no resultó significativa.

Los saldos al 30 de junio de 2017 y 2016 que se exponen a efectos comparativos surgen de los estados financieros consolidados al 30 de junio de 2017. Asimismo, se han reclasificado ciertas cifras de los mismos a los efectos de su presentación comparativa con las del ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, producto de la pérdida de control de Shufersal.

El shekel israelí se apreció un 27% durante el ejercicio finalizado en junio 2018, con respecto al peso argentino afectando la comparabilidad de los resultados. Asimismo, el shekel israelí se apreció un 24% durante el ejercicio finalizado en junio 2017, con respecto al peso argentino afectando la comparabilidad de los resultados.

Durante el ejercicio 2018 se mantuvo la misma cartera de centros comerciales operativos, por lo que no se generaron efectos significativos sobre la comparabilidad de la información.

ii) 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 descriptos, 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.

La Compañía reporta su performance financiera y patrimonial separada en dos centros de operaciones. A partir del ejercicio iniciado el 1 de julio de 2017 el CODM revisa ciertos gastos corporativos asociados a cada centro de operaciones de manera agregada y por separado de cada uno de los segmentos, y han sido expuestos en el segmento "Corporativo" de cada centro de operaciones. Adicionalmente, a partir de dicha fecha, el CODM revisa el negocio de oficinas como un solo segmento y el negocio de entretenimientos de manera agregada y por separado de oficinas, y ha sido expuesto en el segmento "Otros". Adicionalmente el grupo perdió el control de Shufersal al 30 de junio de 2018 y ha reclasificado los resultados a operaciones discontinuas.

Hemos determinado que las unidades de negocio a ser informadas de Nuestras Propiedades Urbanas e Inversión en dos unidades correspondientes a Centro de Operaciones en Argentina y Centro de Operaciones en Israel.

Desde el Centro de Operaciones en 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 en Israel, la Compañía administra IDBD y DIC

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 siete unidades de negocio a ser informadas. Estas unidades son: "centros comerciales", "oficinas", "ventas y desarrollos", "hoteles", internacional", "corporativo" y "otros".

Se presenta a continuación una descripción general de cada segmento:

- **Centros comerciales**: actividad proveniente principalmente del alquiler y de la prestación de servicios relacionados con el alquiler de locales comerciales y otros espacios en los centros comerciales del Grupo.
- **Oficinas**: actividad proveniente del arrendamiento de espacios de oficinas y otros inmuebles de renta y otros servicios relacionados con esta actividad.
- **Ventas y desarrollos:** incluye el desarrollo, mantenimiento y ventas de reservas de tierras y/o inmuebles para la venta. Asimismo, se incluyen los resultados de ventas de propiedades realizadas.
- **Hoteles**: consisten principalmente en ingresos por alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes.
- **Internacional**: incluye principalmente la actividad vinculada con las asociadas Condor (hoteles) y Lipstick (oficinas).
- **Corporativo**: comprende los gastos relacionados con las actividades corporativas del Centro de Operaciones Argentina.
- **Otros:** comprende a la actividad de entretenimientos a través de ALG Golf Center S.A. y La Rural S.A. y las actividades financieras llevadas a cabo a través de BHSA y Tarshop.

Centro de Operaciones Israel

Dentro de este centro de operaciones, operamos en los siguientes segmentos: "bienes raíces", "supermercados", "telecomunicaciones", "seguros", "otros" y "Corporativo".

- **Bienes Raíces**": a través de PBC, el Grupo opera propiedades de renta y residenciales en Israel, Estados Unidos y otros lugares del mundo y lleva a cabo proyectos comerciales en Las Vegas, Estados Unidos.
- **Supermercados**: a través de Shufersal, reclasificada a operaciones discontinuadas en el presente ejercicio, el Grupo opera principalmente una cadena de supermercados en Israel.
- **Telecomunicaciones**: a través de Cellcom se proveen los servicios de telefonía celular, telefonía fija, datos e internet entre otros.

- **Seguros**: incluye la inversión en Clal, compañía aseguradora cuya actividad comprende principalmente los de seguros de pensión y previsión social y otros. Tal como se indica en Nota 14, el Grupo no posee el control de Clal, por lo tanto, expone la inversión en una sola línea como un instrumento financiero a valor razonable.
- **Corporativo**: incluye los gastos relacionados con las actividades de las compañías holdings.
- **Otros:** incluye otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, activos de petróleo y gas, electrónica, y otros varios.

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmento y el resultado operativo según el estado de resultados por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

30 de junio de 2018

(en millones de Ps.)

	Centro de Operaciones Argentina	Centro de Operaciones Israel	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (1)	Operaciones discontinuadas (2)	Expensas y FPC	Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (3)	Total estado de resultados / estado de situación financiera
Ingresos	5.308	86.580	91.888	(46)	(60.470)	1.726	(10)	33.088
Costos	(1.066)	(61.395)	(62.461)	29	44.563	(1.760)	-	(19.629)
Ganancia bruta	**4.242**	**25.185**	**29.427**	**(17)**	**(15.907)**	**(34)**	**(10)**	**13.459**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	21.347	2.160	23.507	(738)	(164)	-	-	22.605
Gastos generales y de administración	(903)	(3.870)	(4.773)	13	878	-	13	(3.869)
Gastos de comercialización	(432)	(16.986)	(17.418)	6	12.749	-	-	(4.663)
Otros resultados operativos, netos	(78)	467	389	19	177	-	(3)	582
Ganancia operativa	**24.176**	**6.956**	**31.132**	**(717)**	**(2.267)**	**(34)**	**-**	**28.114**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(1.269)	(43)	(1.312)	611	(20)	-	-	(721)
Ganancia del segmento	**22.907**	**6.913**	**29.820**	**(106)**	**(2.287)**	**(34)**	**-**	**27.393**
Activos reportables	66.443	266.802	333.245	(347)	(13.303)	-	16.178	335.773
Pasivos reportables	-	(215.452)	(215.452)	-	-	-	(45.780)	(261.232)
Activos netos reportables	**66.443**	**51.350**	**117.793**	**(347)**	**(13.303)**	**-**	**(29.602)**	**74.541**

30 de junio de 2017
(en millones de Ps.)

	Centro de Operaciones Argentina	Centro de Operaciones Israel	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (1)	Operaciones discontinuadas (2)	Expensas y FPC	Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (3)	Total estado de resultados / estado de situación financiera
Ingresos	4.311	68.422	72.733	(41)	(47.168)	1.490	(10)	27.004
Costos	(912)	(49.110)	(50.022)	18	35.488	(1.517)	-	(16.033)
Ganancia bruta	**3.399**	**19.312**	**22.711**	**(23)**	**(11.680)**	**(27)**	**(10)**	**10.971**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	4.271	374	4.645	(192)	(113)	-	-	4.340
Gastos generales y de administración	(683)	(3.173)	(3.856)	5	624	-	8	(3.219)
Gastos de comercialización	(355)	(13.093)	(13.448)	5	9.434	-	2	(4.007)
Otros resultados operativos, netos	(68)	(196)	(264)	(6)	64	-	-	(206)
Ganancia operativa	**6.564**	**3.224**	**9.788**	**(211)**	**(1.671)**	**(27)**	**-**	**7.879**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(94)	105	11	174	(76)	-	-	109
Ganancia del segmento	**6.470**	**3.329**	**9.799**	**(37)**	**(1.747)**	**(27)**	**-**	**7.988**
Activos reportables	44.885	178.964	223.849	(193)	-	-	7.586	231.242
Pasivos reportables	-	(155.235)	(155.235)	-	-	-	(28.671)	(183.906)
Activos netos reportables	**44.885**	**23.729**	**68.614**	**(193)**	**-**	**-**	**(21.085)**	**47.336**

30 de junio de 2016
(en millones de Ps.)

	Centro de Operaciones Argentina	Centro de Operaciones Israel	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (1)	Operaciones discontinuadas (2)	Expensas y FPC	Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (3)	Total estado de resultados / estado de situación financiera
Ingresos	3.289	27.077	30.366	(29)	(18.607)	1.194	(8)	12.916
Costos	(658)	(19.252)	(19.910)	12	14.063	(1.207)	6	(7.036)
Ganancia bruta	**2.631**	**7.825**	**10.456**	**(17)**	**(4.544)**	**(13)**	**(2)**	**5.880**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	18.209	(271)	17.938	(379)	(23)	-	-	17.536
Gastos generales y de administración	(487)	(1.360)	(1.847)	1	200	-	7	(1.639)
Gastos de comercialización	(264)	(5.442)	(5.706)	2	3.862	-	-	(1.842)
Otros resultados operativos, netos	40	(32)	8	(2)	19	-	(5)	20
Ganancia operativa	**20.129**	**720**	**20.849**	**(395)**	**(486)**	**(13)**	**-**	**19.955**

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(516)	123	(393)	258	-	-	-	(135)
Ganancia del segmento	**19.613**	**843**	**20.456**	**(137)**	**(486)**	**(13)**	**-**	**19.820**
Activos reportables	39.294	147.470	186.764	(142)	-	-	5.519	192.141
Pasivos reportables	-	(132.989)	(132.989)	-	-	-	(23.296)	(156.285)
Activos netos reportables	**39.294**	**14.481**	**53.775**	**(142)**	**-**	**-**	**(17.777)**	**35.856**

(1) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.

(2) Corresponde a la desconsolidación de Shufersal, el Grupo ha perdido el control en junio 2018.

(3) 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 por Ps.2.452, Ps.72 y Ps.45 al 30 de junio de 2018, 2017 y 2016, respectivamente.

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Argentina por los períodos finalizados el 31 de marzo de 2018 y 2017 y por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

	30 de junio de 2018 (en millones de Ps.)							
	Centro de Operaciones Argentina							
	Centros comerciales	**Oficinas**	**Ventas y desarrollos**	**Hoteles**	**Internacional**	**Corporativo**	**Otros**	**Total**
Ingresos	3.665	532	120	973	-	-	18	5.308
Costos	(330)	(45)	(44)	(624)	-	-	(23)	(1.066)
Ganancia / (pérdida) bruta	**3.335**	**487**	**76**	**349**	**-**	**-**	**(5)**	**4.242**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11.340	5.004	4.771	-	-	-	232	21.347
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)
Ganancia / (pérdida) operativa	**14.060**	**5.343**	**4.759**	**25**	**(69)**	**(151)**	**209**	**24.176**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos (**)	-	-	26	-	(1.923)	-	628	(1.269)
Ganancia / (pérdida) del segmento	**14.060**	**5.343**	**4.785**	**25**	**(1.992)**	**(151)**	**837**	**22.907**
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	40.468	13.132	10.669	-	-	-	625	64.894
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos (*)	-	-	163	-	(1.740)	-	2.595	1.018
Otros activos reportables	82	42	46	172	89	-	100	531
Activos reportables	**40.550**	**13.174**	**10.878**	**172**	**(1.651)**	**-**	**3.320**	**66.443**

(*) Contiene inversión en Condor por Ps.697 y New Lipstick por (Ps.2.437).

(**) Contiene el resultado de New Lipstick por (Ps.2.380)

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.68.094 se encuentran localizados en Argentina y (Ps.1.651) en otros países, principalmente en EE.UU. por (Ps.1.653) y Uruguay por Ps.2.

	30 de junio de 2017 (en millones de Ps.)							
	Centro de Operaciones Argentina							
	Centros comerciales	**Oficinas**	**Ventas y desarrollos**	**Hoteles**	**Internacional**	**Corporativo**	**Otros**	**Total**
Ingresos	3.047	434	99	725	-	-	6	4.311
Costos	(350)	(29)	(43)	(486)	-	-	(4)	(912)
Ganancia bruta	**2.697**	**405**	**56**	**239**	**-**	**-**	**2**	**3.399**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.068	1.359	849	-	-	-	(5)	4.271
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)
Ganancia / (pérdida) operativa	**4.258**	**1.636**	**808**	**6**	**(16)**	**(132)**	**4**	**6.564**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	14	-	(196)	-	88	(94)
Ganancia / (pérdida) del segmento	**4.258**	**1.636**	**822**	**6**	**(212)**	**(132)**	**92**	**6.470**
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	28.799	7.422	5.326	-	-	-	247	41.794
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	-	-	95	-	570	-	2.054	2.719
Otros activos reportables	79	77	47	167	2	-	-	372
Activos reportables	**28.878**	**7.499**	**5.468**	**167**	**572**	**-**	**2.301**	**44.885**

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.44.123 se encuentran localizados en Argentina y Ps.762 en otros países, principalmente en EE.UU. por Ps.570 y Uruguay por Ps.192.

	30 de junio de 2016 (en millones de Ps.)							
	Centro de Operaciones Argentina							
	Centros comerciales	**Oficinas**	**Ventas y desarrollos**	**Hoteles**	**Internacional**	**Corporativo**	**Otros**	**Total**
Ingresos	2.409	332	8	534	-	-	6	3.289
Costos	(250)	(25)	(20)	(361)	-	-	(2)	(658)
Ganancia / (pérdida) bruta	**2.159**	**307**	**(12)**	**173**	**-**	**-**	**4**	**2.631**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	16.132	1.268	773	-	-	-	36	18.209
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
Ganancia / (pérdida) operativa	**17.904**	**1.460**	**680**	**(1)**	**120**	**(72)**	**38**	**20.129**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	-	-	5	-	(772)	-	251	(516)
Ganancia / (pérdida) del segmento	**17.904**	**1.460**	**685**	**(1)**	**(652)**	**(72)**	**289**	**19.613**
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	26.613	5.534	4.573	-	-	-	252	36.972
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	-	-	62	-	143	-	1.762	1.967
Otros activos reportables	75	21	93	164	2	-	-	355
Activos operativos	**26.688**	**5.555**	**4.728**	**164**	**145**	**-**	**2.014**	**39.294**

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.38.991 se encuentran localizados en Argentina y Ps.303 en otros países, principalmente en EE.UU por Ps.145 y Uruguay por Ps.158.

Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Israel de la compañía por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018, 2017 y 2016:

	30 de junio de 2018 (en millones de Ps.)						
	Centro de Operaciones Israel						
	Bienes raíces	**Supermercados**	**Telecomunicaciones**	**Seguros**	**Corporativo**	**Otros**	**Total**
Ingresos	6.180	60.470	19.347	-	-	583	86.580
Costos	(2.619)	(44.563)	(13.899)	-	-	(314)	(61.395)
Ganancia bruta	**3.561**	**15.907**	**5.448**	**-**	**-**	**269**	**25.185**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	1.996	164	-	-	-	-	2.160
Gastos generales y de administración	(363)	(878)	(1.810)	-	(374)	(445)	(3.870)
Gastos de comercialización	(115)	(12.749)	(3.974)	-	-	(148)	(16.986)
Otros resultados operativos, netos	98	(177)	140	-	434	(28)	467
Ganancia / (pérdida) operativa	**5.177**	**2.267**	**(196)**	**-**	**60**	**(352)**	**6.956**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	167	20	-	-	-	(230)	(43)
Ganancia / (pérdida) del segmento	**5.344**	**2.287**	**(196)**	**-**	**60**	**(582)**	**6.913**
Activos reportables	134.038	13.304	49.797	12.254	21.231	36.178	266.802
Pasivos reportables	(104.202)	-	(38.804)	(1.214)	(68.574)	(2.658)	(215.452)
Activos reportables, netos	**29.836**	**13.304**	**10.993**	**11.040**	**(47.343)**	**33.520**	**51.350**

Del total de ingresos del Centro de Operaciones Israel, Ps.1.482 provienen de EE.UU. (Ps.1.149 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 se encuentran localizados en EE.UU. (Ps.21.781 para el 2017), y Ps.1.049 en India (Ps.768 para el 2017), el resto se encuentra localizado en Israel.

	30 de junio de 2017 (en millones de Ps.)						
	Centro de Operaciones Israel						
	Bienes raíces	**Supermercados**	**Telecomunicaciones**	**Seguros**	**Corporativo**	**Otros**	**Total**
Ingresos	4.918	47.277	15.964	-	-	263	68.422

Costos	(2.333)	(35.432)	(11.183)	-	-	(162)	(49.110)
Ganancia bruta	**2.585**	**11.845**	**4.781**	**-**	**-**	**101**	**19.312**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	261	113	-	-	-	-	374
Gastos generales y de administración	(290)	(627)	(1.592)	-	(384)	(280)	(3.173)
Gastos de comercialización	(91)	(9.517)	(3.406)	-	-	(79)	(13.093)
Otros resultados operativos, netos	46	(52)	(36)	-	(48)	(106)	(196)
Ganancia / (pérdida) operativa	**2.511**	**1.762**	**(253)**	**-**	**(432)**	**(364)**	**3.224**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	46	75	-	-	-	(16)	105
Ganancia / (pérdida) del segmento	**2.557**	**1.837**	**(253)**	**-**	**(432)**	**(380)**	**3.329**
Activos reportables	79.427	38.521	31.648	8.562	14.734	6.072	178.964
Pasivos reportables	(64.100)	(29.239)	(25.032)	-	(33.705)	(3.159)	(155.235)
Activos / (pasivos) reportables, netos	**15.327**	**9.282**	**6.616**	**8.562**	**(18.971)**	**2.913**	**23.729**

30 de junio de 2016
(en millones de Ps.)

	Centro de operaciones Israel						
	Bienes raíces	**Supermercados**	**Telecomunicaciones**	**Seguros**	**Corporativo**	**Otros**	**Total**
Ingresos	1.538	18.610	6.655	-	-	274	27.077
Costos	(467)	(14.076)	(4.525)	-	-	(184)	(19.252)
Ganancia bruta	**1.071**	**4.534**	**2.130**	**-**	**-**	**90**	**7.825**
Resultado neto por 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)
Ganancia / (pérdida) operativa	**629**	**434**	**(71)**	**-**	**(321)**	**49**	**720**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	226	-	-	-	-	(103)	123
Ganancia / (pérdida) del segmento	**855**	**434**	**(71)**	**-**	**(321)**	**(54)**	**843**
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)
Activos / (pasivos) reportables, netos	**11.102**	**5.826**	**5.688**	**4.602**	**(8.688)**	**(4.049)**	**14.481**

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio de la compañía 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.

	Centro de operaciones Argentina			Centro de operaciones Israel			Total información por segmentos			Negocios conjuntos			Operaciones discontinuadas			Expensas y FPC			Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (2)			Total estado de resultados / estado de situación financiera		
	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	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación	30.06.18	30.06.17	Variación
	(en millones de pesos)																							
Ingresos	5.308	4.311	997	86.580	68.422	18.158	91.888	72.733	19.155	(46)	(41)	(5)	(60.470)	(47.168)	(13.302)	1.726	1.490	236	(10)	(10)	-	33.088	27.004	6.084
Costos	(1.066)	(912)	(154)	(61.395)	(49.110)	(12.285)	(62.461)	(50.022)	(12.439)	29	18	11	44.563	35.488	9.075	(1.760)	(1.517)	(243)	-	-	-	(19.629)	(16.033)	(3.596)
Ganancia bruta	**4.242**	**3.399**	**843**	**25.185**	**19.312**	**5.873**	**29.427**	**22.711**	**6.716**	**(17)**	**(23)**	**6**	**(15.907)**	**(11.680)**	**(4.227)**	**(34)**	**(27)**	**(7)**	**(10)**	**(10)**	**-**	**13.459**	**10.971**	**2.488**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	21.347	4.271	17.076	2.160	374	1.786	23.507	4.645	18.862	(738)	(192)	(546)	(164)	(113)	(51)	-	-	-	-	-	-	22.605	4.340	18.265
Gastos generales y de administración	(903)	(683)	(220)	(3.870)	(3.173)	(697)	(4.773)	(3.856)	(917)	13	5	8	878	624	254	-	-	-	13	8	5	(3.869)	(3.219)	(650)
Gastos de comercialización	(432)	(355)	(77)	(16.986)	(13.093)	(3.893)	(17.418)	(13.448)	(3.970)	6	5	1	12.749	9.434	3.315	-	-	-	-	2	(2)	(4.663)	(4.007)	(656)
Otros resultados operativos, netos	(78)	(68)	(10)	467	(196)	663	389	(264)	653	19	(6)	25	177	64	113	-	-	-	(3)	-	(3)	582	(206)	788
Ganancia operativa	**24.176**	**6.564**	**17.612**	**6.956**	**3.224**	**3.732**	**31.132**	**9.788**	**21.344**	**(717)**	**(211)**	**(506)**	**(2.267)**	**(1.671)**	**(596)**	**(34)**	**(27)**	**(7)**	**-**	**-**	**-**	**28.114**	**7.879**	**20.235**
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(1.269)	(94)	(1.175)	(43)	105	(148)	(1.312)	11	(1.323)	611	174	437	(20)	(76)	56	-	-	-	-	-	-	(721)	109	(830)
Ganancia del segmento	**22.907**	**6.470**	**16.437**	**6.913**	**3.329**	**3.584**	**29.820**	**9.799**	**20.021**	**(106)**	**(37)**	**(69)**	**(2.287)**	**(1.747)**	**(540)**	**(34)**	**(27)**	**(7)**	**-**	**-**	**-**	**27.393**	**7.988**	**19.405**
Activos reportables	66.443	44.885	21.558	266.802	178.964	87.838	333.245	223.849	109.396	(347)	(193)	(154)	(13.303)	-	(13.303)	-	-	-	16.178	7.586	8.592	335.773	231.242	104.531
Pasivos reportables	-	-	-	(215.452)	(155.235)	(60.217)	(215.452)	(155.235)	(60.217)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(45.780)	(28.671)	(17.109)	(261.232)	(183.906)	(77.326)
Activos netos reportables	**66.443**	**44.885**	**21.558**	**51.350**	**23.729**	**27.621**	**117.793**	**68.614**	**49.179**	**(347)**	**(193)**	**(154)**	**(13.303)**	**-**	**(13.303)**	**-**	**-**	**-**	**(29.602)**	**(21.085)**	**(8.517)**	**74.541**	**47.336**	**27.205**

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del centro de operaciones Argentina por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017

ar	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.
	(en millones de pesos)																							
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	(45)	(29)	(16)	(44)	(43)	(1)	(624)	(486)	(138)	-	-	-	-	-	-	(23)	(4)	(19)	(1.066)	(912)	(154)
Ganancia bruta	**3.335**	**2.697**	**638**	**487**	**405**	**82**	**76**	**56**	**20**	**349**	**239**	**110**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(5)**	**2**	**(7)**	**4.242**	**3.399**	**843**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	11.340	2.068	9.272	5.004	1.359	3.645	4.771	849	3.922	-	-	-	-	-	-	-	-	-	232	(5)	237	21.347	4.271	17.076
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)
Ganancia operativa	**14.060**	**4.258**	**9.802**	**5.343**	**1.636**	**3.707**	**4.759**	**808**	**3.951**	**25**	**6**	**19**	**(69)**	**(16)**	**(53)**	**(151)**	**(132)**	**(19)**	**209**	**4**	**205**	**24.176**	**6.564**	**17.612**
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	26	14	12	-	-	-	(1.923)	(196)	(1.727)	-	-	-	628	88	540	(1.269)	(94)	(1.175)
Ganancia del segmento	**14.060**	**4.258**	**9.802**	**5.343**	**1.636**	**3.707**	**4.785**	**822**	**3.963**	**25**	**6**	**19**	**(1.992)**	**(212)**	**(1.780)**	**(151)**	**(132)**	**(19)**	**837**	**92**	**745**	**22.907**	**6.470**	**16.437**
Activos reportables	40.550	28.878	11.672	13.174	7.499	5.675	10.878	5.468	5.410	172	167	5	(1.651)	572	(2.223)	-	-	-	3.320	2.301	1.019	66.443	44.885	21.558
Pasivos reportables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos netos reportables	**40.550**	**28.878**	**11.672**	**13.174**	**7.499**	**5.675**	**10.878**	**5.468**	**5.410**	**172**	**167**	**5**	**(1.651)**	**572**	**(2.223)**	**-**	**-**	**-**	**3.320**	**2.301**	**1.019**	**66.443**	**44.885**	**21.558**

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.68.094 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.

Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas de negocio del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2018 y 2017

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Seguros			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.
	(en millones de pesos)																				
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)
Ganancia bruta	**3.561**	**2.585**	**976**	**15.907**	**11.845**	**4.062**	**5.448**	**4.781**	**667**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**269**	**101**	**168**	**25.185**	**19.312**	**5.873**
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
Ganancia operativa	**5.177**	**2.511**	**2.666**	**2.267**	**1.762**	**505**	**(196)**	**(253)**	**57**	**-**	**-**	**-**	**60**	**(432)**	**492**	**(352)**	**(364)**	**12**	**6.956**	**3.224**	**3.732**
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	167	46	121	20	75	(55)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(230)	(16)	(214)	(43)	105	(148)
Ganancia del segmento	**5.344**	**2.557**	**2.787**	**2.287**	**1.837**	**450**	**(196)**	**(253)**	**57**	**-**	**-**	**-**	**60**	**(432)**	**492**	**(582)**	**(380)**	**(202)**	**6.913**	**3.329**	**3.584**
Activos reportables	134.038	79.427	54.611	13.304	38.521	(25.217)	49.797	31.648	18.149	12.254	8.562	3.692	21.231	14.734	6.497	36.178	6.072	30.106	266.802	178.964	87.838
Pasivos reportables	(104.202)	(64.100)	(40.102)	-	(29.239)	29.239	(38.804)	(25.032)	(13.772)	(1.214)	-	(1.214)	(68.574)	(33.705)	(34.869)	(2.658)	(3.159)	501	(215.452)	(155.235)	(60.217)
Activos netos reportables	**29.836**	**15.327**	**14.509**	**13.304**	**9.282**	**4.022**	**10.993**	**6.616**	**4.377**	**11.040**	**8.562**	**2.478**	**(47.343)**	**(18.971)**	**(28.372)**	**33.520**	**2.913**	**30.607**	**51.350**	**23.729**	**27.621**

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

Ingresos 2018 vs 2017

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps.6.084 millones, pasando de Ps.27.004 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.33.088 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.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 23,1%.

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

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 12,2% pasando de Ps.41 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.26 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.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 mantuvieron iguales en ambos ejercicios.

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

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

Costos 2018 vs 2017

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.3.596 millones, pasando de Ps.16.033 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 compensado por el efecto de desconsolidación de Shufersal por Ps.44.563 millones y Ps.2.797 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 16,9%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, disminuyeron del 59,4% durante el ejercicio 2017 a un 59,3% durante el ejercicio 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 41,9% durante el ejercicio 2017 a un 40,1% durante el ejercicio 2018.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 16,0% pasando de Ps.1.517 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.1.400 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.117 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.1.760 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.1.636 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.124 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 16,9% pasando de Ps.1.400 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.1.636 millones durante el ejercicio 2018 principalmente como consecuencia de: (i) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.103 millones; (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.88 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos); y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps.51 millones entre otros conceptos.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron un incremento neto del 61,1%, pasando de Ps.18 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.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).

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni los costos por operaciones entre segmentos de negocio), los costos evidenciaron un incremento de Ps.12.439 millones, pasando de Ps.50.022 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.62.461 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.61.395 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.066 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un

16,9%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron del 68,8% durante el ejercicio 2017 al 68,0% durante el ejercicio 2018, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron una disminución, pasando de un 21,2% durante el ejercicio 2017 a un 20,1% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

Centro de operaciones Israel

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

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

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

Otros. Los costos del segmento de Otros aumentaron de Ps.162 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.314 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una

revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, y (ii) un incremento de los costos que acompañaron el incremento de los ingresos.

Ganancia bruta 2018 vs 2017

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps.2.488 millones, pasando de Ps.10.971 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensando con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.11.680 millones y Ps.3.339 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.13.459 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.25.185 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.15.907 millones y Ps.4.181 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 25,2%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementó levemente de un 40,6% durante el ejercicio 2017 a un 40,7% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó levemente, de un 58,1% durante el ejercicio 2017 a un 59,9% durante el ejercicio 2018.

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

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 26,1%, pasando de Ps.23 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.17 millones durante el ejercicio 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el fondo de promociones colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta aumentó en Ps.6.716 millones, pasando de Ps.22.711 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.399 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.29.427 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.25.185 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.242 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 24,8%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, se incrementó levemente de un 31,2% durante el ejercicio 2017 a un 32,0% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó un aumento, pasando de un 78,8% durante el ejercicio 2017 a un 79,9% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

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

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

Centro de operaciones Israel

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

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

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de Ps.4.781 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.5.448 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió principalmente a la revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado parcialmente por la erosión constante en los ingresos de los servicios móviles, el cual fue compensado parcialmente por un aumento de los ingresos relacionados a líneas fijas, televisión e internet. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó levemente del 29,9% durante el 2017, a un 28,2% durante el ejercicio 2018.

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

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

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó en Ps.18.265 millones, pasando de Ps.4.340 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 (de los cuales Ps.4.079 millones previenen 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.22.605 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 (de los cuales Ps.20.609 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.21.347 millones (Ps.11.340 millones de nuestro segmento Centros Comerciales, Ps.5.004 millones del segmento Oficinas, Ps.4.771 millones del segmento Ventas y Desarrollos y Ps.232 millones del segmento Otros).

El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia del cambio en las condiciones macroeconómicas:

(i) aumento de 44 puntos básicos en la tasa de descuento aplicada para el cálculo del valor presente del flujo de fondos proyectado utilizado para la estimación del valor razonable de nuestros centros comerciales que resultó en una disminución en el valor de Ps.1.399,8 millones, principalmente como resultado de un incremento en el costo de capital en Argentina;

(ii) un impacto neto positivo de Ps.7.760,1 millones generado por un incremento de Ps.7.012,3 millones en el flujo de fondos proyectado considerando una inflación estimada para el DCF de los centros comerciales, una disminución de Ps.14.436,5 millones debido a la conversión en dólares de los flujos proyectados considerando tipos de cambios US$/Ps. estimados y un efectivo positivo de Ps.15.184 millones debido a la conversión del valor en dólares a pesos de nuestros centros comerciales al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio;

(iii) efecto adicional positivo por Ps.4.970 millones 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 dónde 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.

(iv) el valor de nuestras propiedades medidas en pesos de los segmentos de Oficinas y Ventas y Desarrollos se incrementaron en Ps.9.615 millones, principalmente debido a la depreciación del peso argentino, ya que, 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). Adicionalmente, reconocimos un valor razonable realizado por la venta de oficinas de Ps.160 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, comparado con Ps.100 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, debido a la venta de oficinas alquilables y cocheras en varios edificios.

Centro de Operaciones Israel

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

Supermercados. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión segmento de supermercados aumentó de Ps.113 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.164 millones durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió al incremento del valor de las propiedades en Israel y la devaluación del peso argentino frente al shekel israelí.

Gastos generales y de administración 2018 vs 2017

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

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

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

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

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 22,6%, pasando de Ps.261 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.320 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de honorarios a directores de 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 16,1 % 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 en Ps.26 millones pasando de Ps.2 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.28 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por (i) un incremento de Ps.7 millones en alquileres y expensas; (ii) un aumento de Ps.12 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (iii) un mayor cargo de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.5 millones y; (iv) un aumento de Ps.3 millones en el cargo de mantenimiento, reparaciones y servicios, entre otros conceptos.

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

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

Gastos de comercialización 2018 vs 2017

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.656 millones, pasando de Ps.4.007 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con la desconsolidación de Shufersal por Ps.9.434 millones y Ps.348 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.4.663 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.16.986 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con la desconsolidación de Shufersal por Ps.12.749 millones y Ps.426 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 22,4%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyeron pasando del 14,8% para el ejercicio 2017 a 14,1% durante el ejercicio 2018.

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

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

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 17,5%, de Ps.97 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.114 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.7 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un incremento de Ps.4 millones en concepto de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y; (iii) un mayor cargo de Ps.4 millones en honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando del 13,4% durante el ejercicio 2017 al 11,7% durante el ejercicio 2018.

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

Otros resultados operativos, netos 2018 vs 2017

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.788 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.206 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia neta de Ps.582 millones durante el ejercicio 2018 (los cuales una pérdida de Ps.62 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y Ps.644 millones del Centro de Operaciones Israel, incluido el efecto de desconsolidación de Shufersal).

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los otros resultados operativos netos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las operaciones entre segmentos de negocio), la línea otros resultados operativos, netos registró un incremento de Ps.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 perdida de Ps.58 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.57 millones durante el ejercicio 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un menor cargo por donaciones de Ps.21 millones, compensado parcialmente por: (ii) un mayor cargo por juicios y contingencias de Ps.12 millones; y (iii) un mayor cargo por Ps.6 millones por management fee. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 1,9% durante el ejercicio 2017 a un 1,6% durante el ejercicio 2018.

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

operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos disminuyeron de un 2,8% durante el ejercicio 2017 a un 0,8% durante el ejercicio 2018.

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

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

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

Telecomunicaciones. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones pasaron de Ps.36 millones pérdida durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 a Ps.140 millones ganancia durante el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, compensado con (ii) la venta de la subsidiaria Rimon.

Corporativo. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de Ps.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 NIS 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 NIS frente al peso argentino, y (ii) una disminución en los gastos de investigación y desarrollo.

Resultado operativo 2018 vs 2017

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 256,8% pasando de Ps.7.879 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.28.114 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.6.956 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados con el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.2.267 y Ps.23.425 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo aumentó en un 270,3%. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, aumentó de un 29,2% durante el ejercicio 2017 a un 85,0% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 110,0% durante el ejercicio 2017 a un 335,7% durante el ejercicio 2018.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos aumentó un 239,8%, pasando de Ps.211 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales una ganancia de Ps.29 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia de Ps.185 millones al segmento Oficinas y una pérdida de Ps.3 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps.717 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.92 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales, una ganancia de Ps.654 millones al segmento Oficinas, y una pérdida de Ps.29 millones en Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), debido principalmente a mayores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

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

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta el resultado operativo proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y fondo de promociones colectivas ni a las operaciones entre segmentos de negocio), el resultado operativo ganancias, aumentó un 218,1% pasando de Ps.9.788 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.31.132 millones durante el ejercicio 2018 (de los cuales Ps.6.956 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.24.176 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo (ganancia) aumentó un 268,3%. El resultado operativo, medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, aumentó de un 13,5% durante el ejercicio 2017 a un 33,9% durante el ejercicio 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo total de acuerdo a la información por segmentos, medido como porcentaje de los ingresos totales, aumentó de un 152,3% durante el ejercicio 2017 a un 455,5% durante el ejercicio 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo de Centros Comerciales aumentó un 230,2% durante el ejercicio 2018, pasando de Ps.4.258 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.14.060 millones durante el ejercicio 2018. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 139,7% durante el ejercicio 2017 al 383,6% durante el ejercicio 2018.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 226,6%, pasando de una ganancia de Ps.1.636 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.5.343 millones durante el ejercicio 2018. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps.3.645 millones en los ingresos provenientes del resultado por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión. El resultado operativo del segmento Oficinas como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 377,0% durante el ejercicio 2017 al 1004,3% durante el ejercicio 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos se incrementó en un 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 Berutti, pisos y cocheras de los edificios Maipú 1300, Libertador 498 e Intercontinental Plaza y la venta del terreno Baicom y también, por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión, que fueron compensados parcialmente por un aumento en los costos y gastos generales y de administración. El resultado operativo del segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 816,2% durante el ejercicio 2017 al 3965,8% durante el ejercicio 2018.

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

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

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

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros presentó un incremento de Ps.205 millones, pasando de una ganancia de Ps.4 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.209 millones durante el

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

Telecomunicaciones. El resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones aumentó de una pérdida de Ps.253 millones durante el año fiscal 2017 a una pérdida de Ps.196 millones durante el año fiscal 2018. Dicha variación se debió (i) una revaluación del 27% del NIS frente al peso argentino, (ii) aumento en los suscriptores de televisión y (iii) la continua erosión en los ingresos por servicios, que fue parcialmente compensada por la disminución en los gastos de operación, debido a las mayores medidas de eficiencia implementadas por Cellcom.

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

Otros. El resultado operativo del segmento Otros pasaron de una perdida 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 NIS frente al peso argentino, y (ii) un aumento de los ingresos de Bartan y Epsilon.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos 2018 vs 2017

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

Asimismo, el resultado neto por participación en negocios conjuntos proveniente principalmente de Nuevo Puerto Santa Fe S.A. (segmento Centros Comerciales), Quality Invest S.A. (segmento Oficinas) y; Cyrsa S.A., Puerto Retiro S.A. y Baicom Networks S.A. (segmento Ventas y Desarrollos), evidenció una disminución del 251,1%, pasando de una pérdida de Ps.174 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.611 millones durante el ejercicio 2018, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Quality S.A..

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

Otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, aumentó un 613,6%, pasando de Ps.88 millones durante el ejercicio 2017 a Ps.628 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de una ganancia proveniente de nuestras inversiones en el BHSA por Ps.618 millones y Entertainment Holding 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 mejoría que presento Mehadrin y Pbel en sus resultados.

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

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

Resultados financieros, netos

Los resultados financieros pasaron de una pérdida de Ps.4.095 millones durante el ejercicio 2017 a una pérdida de Ps.18.701 millones durante el ejercicio 2018, dicha variación se debe principalmente a la devaluación del peso argentino frente al dólar y al resultado por canje de deuda de DIC (obligaciones negociables Serie F), seguido por la revaluación del 27% del NIS con respecto al peso argentino.

Impuesto a las ganancias

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

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, pasó de una ganancia de Ps.5.220 millones durante el ejercicio 2017 a una ganancia de Ps.21.295 millones durante el ejercicio 2018, de la cual una ganancia de Ps.14.630 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una ganancia de Ps.6.665 millones del Centro de Operaciones Israel.

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio de la compañía 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.

	Centro de operaciones Argentina			Centro de operaciones Israel			Total información por segmentos			Negocios conjuntos			Operaciones discontinuadas			Expensas y FPC			Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (2)			Total estado de resultados / estado de situación financiera		
	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	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación	30.06.17	30.06.16	Variación
	(en millones de pesos)																							
Ingresos	4.311	3.289	1.022	68.422	27.077	41.345	72.733	30.366	42.367	(41)	(29)	(12)	(47.168)	(18.607)	(28.561)	1.490	1.194	296	(10)	(8)	(2)	27.004	12.916	14.088
Costos	(912)	(658)	(254)	(49.110)	(19.252)	(29.858)	(50.022)	(19.910)	(30.112)	18	12	6	35.488	14.063	21.425	(1.517)	(1.207)	(310)	-	6	(6)	(16.033)	(7.036)	(8.997)
Ganancia bruta	**3.399**	**2.631**	**768**	**19.312**	**7.825**	**11.487**	**22.711**	**10.456**	**12.255**	**(23)**	**(17)**	**(6)**	**(11.680)**	**(4.544)**	**(7.136)**	**(27)**	**(13)**	**(14)**	**(10)**	**(2)**	**(8)**	**10.971**	**5.880**	**5.091**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	4.271	18.209	(13.938)	374	(271)	645	4.645	17.938	(13.293)	(192)	(379)	187	(113)	(23)	(90)	-	-	-	-	-	-	4.340	17.536	(13.196)
Gastos generales y de administración	(683)	(487)	(196)	(3.173)	(1.360)	(1.813)	(3.856)	(1.847)	(2.009)	5	1	4	624	200	424	-	-	-	8	7	1	(3.219)	(1.639)	(1.580)
Gastos de comercialización	(355)	(264)	(91)	(13.093)	(5.442)	(7.651)	(13.448)	(5.706)	(7.742)	5	2	3	9.434	3.862	5.572	-	-	-	2	-	2	(4.007)	(1.842)	(2.165)
Otros resultados operativos, netos	(68)	40	(108)	(196)	(32)	(164)	(264)	8	(272)	(6)	(2)	(4)	64	19	45	-	-	-	-	(5)	5	(206)	20	(226)
Ganancia operativa	**6.564**	**20.129**	**(13.565)**	**3.224**	**720**	**2.504**	**9.788**	**20.849**	**(11.061)**	**(211)**	**(395)**	**184**	**(1.671)**	**(486)**	**(1.185)**	**(27)**	**(13)**	**(14)**	**-**	**-**	**-**	**7.879**	**19.955**	**(12.076)**
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(94)	(516)	422	105	123	(18)	11	(393)	404	174	258	(84)	(76)	-	(76)	-	-	-	-	-	-	109	(135)	244
Ganancia del segmento	**6.470**	**19.613**	**(13.143)**	**3.329**	**843**	**2.486**	**9.799**	**20.456**	**(10.657)**	**(37)**	**(137)**	**100**	**(1.747)**	**(486)**	**(1.261)**	**(27)**	**(13)**	**(14)**	**-**	**-**	**-**	**7.988**	**19.820**	**(11.832)**
Activos reportables	44.885	39.294	5.591	178.964	147.470	31.494	223.849	186.764	37.085	(193)	(142)	(51)	-	-	-	-	-	-	7.586	5.519	2.067	231.242	192.141	39.101
Pasivos reportables	-	-	-	(155.235)	(132.989)	(22.246)	(155.235)	(132.989)	(22.246)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(28.671)	(23.296)	(5.375)	(183.906)	(156.285)	(27.621)
Activos netos reportables	**44.885**	**39.294**	**5.591**	**23.729**	**14.481**	**9.248**	**68.614**	**53.775**	**14.839**	**(193)**	**(142)**	**(51)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(21.085)**	**(17.777)**	**(3.308)**	**47.336**	**35.856**	**11.480**

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio 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.
	(en millones de pesos)																							
Ingresos	3.047	2.409	638	434	332	102	99	8	91	725	534	191	-	-	-	-	-	-	6	6	-	4.311	3.289	1.022
Costos	(350)	(250)	(100)	(29)	(25)	(4)	(43)	(20)	(23)	(486)	(361)	(125)	-	-	-	-	-	-	(4)	(2)	(2)	(912)	(658)	(254)
Ganancia bruta	**2.697**	**2.159**	**538**	**405**	**307**	**98**	**56**	**(12)**	**68**	**239**	**173**	**66**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**2**	**4**	**(2)**	**3.399**	**2.631**	**768**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	2.068	16.132	(14.064)	1.359	1.268	91	849	773	76	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5)	36	(41)	4.271	18.209	(13.938)
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)
Ganancia operativa	**4.258**	**17.904**	**(13.646)**	**1.636**	**1.460**	**176**	**808**	**680**	**128**	**6**	**(1)**	**7**	**(16)**	**120**	**(136)**	**(132)**	**(72)**	**(60)**	**4**	**38**	**(34)**	**6.564**	**20.129**	**(13.565)**
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	-	-	14	5	9	-	-	-	(196)	(772)	576	-	-	-	88	251	(163)	(94)	(516)	422
Ganancia del segmento	**4.258**	**17.904**	**(13.646)**	**1.636**	**1.460**	**176**	**822**	**685**	**137**	**6**	**(1)**	**7**	**(212)**	**(652)**	**440**	**(132)**	**(72)**	**(60)**	**92**	**289**	**(197)**	**6.470**	**19.613**	**(13.143)**
Activos reportables	28.878	26.688	2.190	7.499	5.555	1.944	5.468	4.728	740	167	164	3	572	145	427	-	-	-	2.301	2.014	287	44.885	39.294	5.591
Pasivos reportables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos netos reportables	**28.878**	**26.688**	**2.190**	**7.499**	**5.555**	**1.944**	**5.468**	**4.728**	**740**	**167**	**164**	**3**	**572**	**145**	**427**	**-**	**-**	**-**	**2.301**	**2.014**	**287**	**44.885**	**39.294**	**5.591**

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. 44.123 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.

Centro de Operaciones Israel

A continuación, se presenta un análisis de las líneas de negocio del centro de operaciones Israel por los ejercicios finalizados el 30 de junio de 2017 y 2016.

	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Seguros			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.**
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)
Ganancia bruta	**2.585**	**1.071**	**1.514**	**11.845**	**4.534**	**7.311**	**4.781**	**2.130**	**2.651**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**101**	**90**	**11**	**19.312**	**7.825**	**11.487**
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)
Ganancia operativa	**2.511**	**629**	**1.882**	**1.762**	**434**	**1.328**	**(253)**	**(71)**	**(182)**	**-**	**-**	**-**	**(432)**	**(321)**	**(111)**	**(364)**	**49**	**(413)**	**3.224**	**720**	**2.504**
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	46	226	(180)	75	-	75	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(16)	(103)	87	105	123	(18)
Ganancia del segmento	**2.557**	**855**	**1.702**	**1.837**	**434**	**1.403**	**(253)**	**(71)**	**(182)**	**-**	**-**	**-**	**(432)**	**(321)**	**(111)**	**(380)**	**(54)**	**(326)**	**3.329**	**843**	**2.486**
Activos reportables	79.427	60.678	18.749	38.521	29.440	9.081	31.648	27.345	4.303	8.562	4.602	3.960	14.734	1.753	12.981	6.072	23.652	(17.580)	178.964	147.470	31.494
Pasivos reportables	(64.100)	(49.576)	(14.524)	(29.239)	(23.614)	(5.625)	(25.032)	(21.657)	(3.375)	-	-	-	(33.705)	(10.441)	(23.264)	(3.159)	(27.701)	24.542	(155.235)	(132.989)	(22.246)
Activos netos reportables	**15.327**	**11.102**	**4.225**	**9.282**	**5.826**	**3.456**	**6.616**	**5.688**	**928**	**8.562**	**4.602**	**3.960**	**(18.971)**	**(8.688)**	**(10.283)**	**2.913**	**(4.049)**	**6.962**	**23.729**	**14.481**	**9.248**

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

Ingresos 2017 vs 2016

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps.14.088 millones, pasando de Ps.12.916 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.27.004 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.68.422 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensando por la desconsolidación de Shufersal por Ps.47.168 millones y Ps.5.750 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los ingresos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los ingresos por ventas, alquileres y servicios se incrementaron en un 29,3%.

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

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en un 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) durante el ejercicio 2017.

Finalmente, los ingresos entre segmentos se incrementaron un 25,0%, pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.7 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y Ps.1 millón en el segmento Hoteles del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.10 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.8 millones se encuentran asignados al segmento Oficinas y Ps.2 millones al segmento Hoteles del Centro de Operaciones Argentina).

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

Centro de Operaciones Argentina

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

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

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron un aumento de Ps.91 millones, pasando de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.99 millones durante el ejercicio 2017. Este segmento a menudo varía significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizas por la compañía a lo largo del tiempo. Dicho aumento se debe principalmente a las ventas de los pisos de Berutti y cocheras de Rosario.

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

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

Costos 2017 vs 2016

Los costos consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.8.997 millones, pasando de Ps.7.036 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.16.033 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.49.110 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensados por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.35.488 y Ps.2.411 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos se incrementaron en un 30,5%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, se incrementaron de un 54,5% durante el ejercicio 2016 a un 59,4% durante el ejercicio 2017, principalmente proveniente del Centro de Operaciones Israel. Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos totales experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 41,5% durante el ejercicio 2016 a un 41,9% durante el ejercicio 2017.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas se incrementaron un 25,7% pasando de Ps.1.207 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1.113 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.94 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.1.517 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.1.400 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.117 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a mayores costos originados por nuestros Centros comerciales, los cuales se incrementaron en 25,7% pasando de Ps.1.113 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.400 millones durante el ejercicio 2017 principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.142 millones (principalmente originados por aumentos en los servicios de seguridad y limpieza y en las tarifas de servicios públicos), (ii) un mayor cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.109 millones; y (iii) un incremento de impuestos, tasas y contribuciones y otros gastos de Ps.36 millones entre otros conceptos. Adicionalmente la variación se debió a un incremento en los gastos de Expensas originados por el segmento Oficinas, los cuales se incrementaron en Ps.23 millones, pasando de Ps.94 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.117 millones durante el ejercicio 2017, principalmente por: (i) gastos de mantenimiento, limpieza y alquileres y expensas y otros por Ps.22 millones; (ii) gastos de remuneraciones y cargas sociales por Ps.6 millones; (iii) impuestos tasas y contribuciones por Ps.4 millones.

Los costos en el Centro de Operaciones Israel no son comparables año a año debido a dos factores principales: (i) los resultados de las operaciones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen sólo 6 meses de operaciones, desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición de control) hasta el 31 de marzo de 2016 (ajustado por las transacciones significativas ocurridas entre el 1ero de abril de 2016 y el 30 de junio de 2016) y (ii) debido a las fluctuaciones entre el NIS (moneda funcional del Centro de Operaciones Israel) y el peso argentino (moneda de reporte de la Compañía). El NIS se apreció respecto del peso argentino aproximadamente un 24% de 2016 a 2017.

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

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los costos correspondientes a las expensas y el Fondo de Promociones Colectivas ni los costos por

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

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles se incrementaron un 34,6%, de Ps.361 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.486 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un incremento de Ps.68 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.26 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones y; (iii) mayores cargos por Ps.30 millones en concepto de alimentos, bebidas y otros gastos de hotelería, respectivamente. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 67,6% durante el ejercicio 2016 a un 67,0% durante el ejercicio 2017.

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

Supermercados Los costos del segmento de supermercados aumentaron de Ps.14.076 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.35.432 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación fue debido a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representaron el 74,9%, en 2017, mientras que fue del 75,6% en el 2016.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.4.525 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.11.183 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras y (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivados de este segmento, representaron el 70,1%, en 2017, mientras que fue del 68,0% en el 2016.

Otros. Los costos del segmento otros disminuyeron de Ps.184 millones durante el año fiscal 2016 a Ps.162 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la venta de activos del DIC. Además, los costos, como un porcentaje de los ingresos derivado de este segmento, representaron el 61,6%, en 2017, mientras que fue del 67,2% en el 2016**.**

Ganancia bruta 2017 vs 2016

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps.5.091 millones, pasando de Ps.5.880 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.7.825 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufesal por Ps.4.544 millones y Ps.2.599 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.10.971 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufesal por Ps.11.680 millones y Ps.3.339 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 28,5%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyó de un 45,5% durante el ejercicio 2016 a un 40,6% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó levemente, de un 58,5% durante el ejercicio 2016 a un 58,1% durante el ejercicio 2017.

La ganancia bruta en el Centro de Operaciones Israel no es comparables año a año debido a dos factores principales: (i) los resultados de las operaciones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen sólo 6 meses de operaciones, desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición de control) hasta el 31 de marzo de 2016 (ajustado por las transacciones significativas ocurridas entre el 1ero de abril de 2016 y el 30 de junio de 2016) y (ii) debido a las fluctuaciones entre el NIS (moneda funcional del Centro de Operaciones Israel) y el peso argentino (moneda de reporte de la Compañía). El NIS se apreció respecto del peso argentino aproximadamente un 24% de 2016 a 2017.

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

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos aumentó un 35,3%, pasando de Ps.17 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.23 millones durante el ejercicio 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta la ganancia bruta proveniente de nuestros negocios conjuntos y sin considerar la ganancia bruta correspondiente a las expensas y el Fondo de Promociones Colectivas ni a la ganancia bruta de las operaciones entre segmentos de negocio), la ganancia bruta aumentó en Ps.12.255 millones, pasando de Ps.10.456 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.7.825 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.2.631 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.22.711 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.19.312 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.399 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 29,2%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 34,4% durante el ejercicio 2016 a un 31,2% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta medida como porcentaje de los ingresos totales experimentó una pequeña disminución, pasando de un 80,0% durante el ejercicio 2016 a un 78,8% durante el ejercicio 2017.

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó en Ps.13.196 millones, pasando de Ps.17.536 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una pérdida de Ps.271 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.23 millones y una ganancia de Ps.17.830 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.4.340 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.374 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.113 millones y Ps.4.079 millones del Centro de Operaciones Argentina).

El resultado neto por cambios en el valor razonables de propiedades de inversión en el Centro de Operaciones Israel no es comparables año a año debido a dos factores principales: (i) los resultados de las operaciones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen sólo 6 meses de operaciones, desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición de control) hasta el 31 de marzo de 2016 (ajustado por las transacciones significativas ocurridas entre el 1ero de abril de 2016 y el 30 de junio de 2016) y (ii) debido a las fluctuaciones entre el NIS (moneda funcional del Centro de Operaciones Israel) y el peso argentino (moneda de reporte de la compañía). El NIS se apreció respecto del peso argentino aproximadamente un 24% de 2016 a 2017.

Centro de Operaciones Argentina

El resultado neto por cambios en el valor razonable de nuestras propiedades de inversión para el ejercicio económico finalizado el 30 de junio de 2017 fue de Ps.4.271 millones (Ps.2.068 millones de nuestro segmento Centros Comerciales; Ps.1.359 millones del segmento Oficinas y Otros; Ps.849 millones del segmento Ventas y Desarrollos y Ps.5 millones negativos del segmento Otros). El significativo aumento de los valores en pesos de nuestras propiedades fue principalmente consecuencia de: (i) una leve disminución de 16 puntos básicos en la tasa de descuento utilizada al aplicar la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados que aumenta el valor de las propiedades de inversión; la cual se debió principalmente a mejoras macroeconómicas que condujeron a una disminución del costo del capital; y (ii) desde junio de 2016 a junio de 2017, el peso argentino se depreció cerca del 11% frente al dólar estadounidense (de Ps.14,99 por USPs.1,00 a Ps.16,63 por USPs.1,00) y el valor de nuestras propiedades de inversión están referenciadas en dólares dado que la mayoría de las transacciones del mercado inmobiliario en Argentina se realizan en esa moneda.

El incremento significativo en el valor de nuestras propiedades de inversión medidas en pesos se debe principalmente a:

(i) una disminución de 16 puntos básicos en la tasa de descuento aplicada para el cálculo del valor presente del flujo de fondos proyectado utilizado para la estimación del valor razonable de nuestros centros comerciales que resultó en un aumento en el valor de Ps.725,6 millones, principalmente como resultado de una disminución del costo de deuda de la Compañía , pasando de 7,5% a 5,15% a partir de menores tasas de retorno de las obligaciones negociables de la Compañía negociadas en los mercados de capitales;

(ii) un impacto neto positivo de Ps.1.805,1 millones generado por un incremento de Ps.4.537,3 millones en el flujo de fondos proyectado utilizado para la estimación del valor razonable de nuestros centros comerciales como resultado de la inflación esperada, una disminución de Ps.5.524,5 millones debido a la conversión en dólares de los flujos proyectados considerando tipos de cambios US$/$ estimados y un efectivo positivo de Ps.2.792,3 millones debido a la conversión del valor en dólares a pesos de nuestros centros comerciales al tipo de cambio más alto que el vigente al cierre del ejercicio;

(iii) el valor de nuestras propiedades medidas en pesos de los segmentos de Oficinas y Ventas y Desarrollos se incrementaron en Ps.2.208 millones, principalmente debido a la depreciación del peso argentino, ya que, desde junio de 2016 a junio de 2017, el peso argentino se depreció 10,6% frente al dólar estadounidense (de Ps.15,04 por US$ 1,00 a Ps.16,63 por US$ 1,00) y a un mayor valor de nuestras propiedades medidas en dólares.

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.

Gastos generales y de administración 2017 vs 2016

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.1.580 millones, pasando de Ps.1.639 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales Ps.1.360 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.200 millones y Ps.479 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.219 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.173 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensando por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.624 y Ps.670 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 39,9%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios disminuyeron levemente de un 12,7% durante el ejercicio 2016 a un 11,9% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron levemente, de un 10,8% durante el ejercicio 2016 a un 11,7% durante el ejercicio 2017.

Los costos generales y de administración en el Centro de Operaciones Israel no son comparables año a año debido a dos factores principales: (i) los resultados de las operaciones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen sólo 6 meses de operaciones, desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición de control) hasta el 31 de marzo de 2016 (ajustado por las transacciones significativas ocurridas entre el 1ero de abril de 2016 y el 30 de junio de 2016) y (ii) debido a las fluctuaciones entre el NIS (moneda funcional del Centro de Operaciones Israel) y el peso argentino (moneda de reporte de la Compañía). El NIS se apreció respecto del peso argentino aproximadamente un 24% de 2016 a 2017.

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

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

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

Centro de Operaciones Argentina

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

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 17,6%, de Ps.85 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.70 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps.1 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal y (ii) una disminución de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.15 millones, entre otros conceptos parcialmente compensado con un aumento de los honorarios a Directores de Ps.2 millones. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 25,6% durante el ejercicio 2016 al 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) un aumento de honorarios a directores de Ps.2 millones; (iii) un incremento de Ps.2 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, and (iv) un incremento de Ps.6 millones en honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos generales y de administración, medidos como porcentaje de los ingresos del mismo segmento, disminuyeron del 300,00 % durante el ejercicio 2016 al 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.17 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (ii) un aumento de Ps.6 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios; (iii) un incremento de Ps.5 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (iv) un aumento de Ps.5 millones en los costos de honorarios y retribuciones por servicios, entre otros conceptos. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron del 19,3% en el ejercicio 2016 al 18,6% en el ejercicio 2017.

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

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

Gastos de comercialización 2017 vs 2016

Los gastos de comercialización consolidados totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.2.165 millones, pasando de Ps.1.842 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.4.007 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal de Ps.9.434 millones y Ps.348 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 32,8%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, se incrementaron de 14,3% para el ejercicio 2016 a 14,8% para el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de

comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, aumentaron levemente, del 5,9% durante el ejercicio 2016 al 6,1% durante el ejercicio 2017.

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

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos (teniendo en cuenta los gastos de comercialización provenientes de nuestros negocios conjuntos y sin considerar los correspondientes a las expensas y el Fondo de Promociones Colectivas ni los gastos por operaciones entre segmentos de negocio), los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps.7.742 millones pasando de Ps.5.706 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.13.448 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.13.093 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.355 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 34,5%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron pasando del 18,8% durante el ejercicio 2016 al 18,5% durante el ejercicio 2017. Sin considerar los efectos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, medidos como porcentaje de los ingresos totales de acuerdo a la información por segmentos, experimentaron un pequeño incremento, pasando de un 8,0% durante el ejercicio 2016 a un 8,2% durante el ejercicio 2017.

Centro de operaciones Argentina

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

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

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización del segmento Ventas y Desarrollos disminuyeron en Ps.2 millones, pasando de Ps.23 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.21 millones en el ejercicio 2017, principalmente por (i) un menor cargo en impuestos, tasas y contribuciones de Ps.9 millones, compensado por (ii) un aumento de Ps.3 millones en concepto de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del persona; (iii) un incremento de Ps.2 millones en gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales y ; (iv) 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 (ii) un aumento de Ps.35 en el cargo por impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un incremento de Ps.9 millones remuneraciones y cargas sociales, entre otros conceptos, y (iii) un aumento de Ps.1 millones en gastos de publicidad, propaganda y otros gastos comerciales. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente, pasando del 12,9% durante el ejercicio 2016 al 13,4% durante el ejercicio 2017.

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

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

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

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

Otros resultados operativos, netos 2017 vs 2016

Los otros resultados operativos, netos, de acuerdo al estado de resultados, registraron una disminución de Ps.226 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.20 millón durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta de Ps.206 millones durante el ejercicio 2017 (los cuales provienen Ps.74 millones del Centro de Operaciones Argentina y Ps.196 millones del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.64 millones), originada principalmente por la disminución de la diferencia de conversión por consolidar IDBD por 107 millones.

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos se incrementaron en Ps.4 millones, ganancia de Ps.2 millones durante el ejercicio 2016 (de la cuál una ganancia de Ps.4 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina, mientras que una pérdida de Ps.2 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales del Centro de Operaciones Argentina) a una ganancia de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017 2016 (de la cuál una ganancia de Ps.5 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina, y una pérdida de Ps.1 millones se encuentra asignada al segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los otros resultados operativos generados por operaciones entre segmentos disminuyeron en Ps.5 millones, pasando de Ps.5 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuáles Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps.1 millón al segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.0 millón 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), la línea otros resultados operativos, netos registró una disminución de Ps.272 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.8 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida neta Ps.264 millones durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos tuvieron una variación de Ps.108 millones.

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

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

Otros. El resultado neto por otros resultados operativos asociados con nuestro segmento Otros, aumento en Ps.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 Entertaiment Holding.

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

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

Resultado operativo 2017 vs 2016

El resultado operativo consolidado total ganancia, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 60,5% pasando de Ps.19.955 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.7.879 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.3.224 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.1.671 millones y Ps.6.326 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo disminuyó en un 67,9%. El resultado operativo consolidado total (ganancia), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, disminuyó del 154,5% durante el ejercicio 2016 al 29,2% durante el ejercicio 2017. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó del 443,6% durante el ejercicio 2016 al 110,0% durante el ejercicio 2017.

El resultado operativo en el Centro de Operaciones Israel no es comparables año a año debido a dos factores principales: (i) los resultados de las operaciones por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 incluyen sólo 6 meses de operaciones, desde el 11 de octubre de 2015 (fecha de adquisición de control) hasta el 31 de marzo de 2016 (ajustado por las transacciones significativas ocurridas entre el 1ero de abril de 2016 y el 30 de junio de 2016) y (ii) debido a las fluctuaciones entre el NIS (moneda funcional del Centro de Operaciones Israel) y el peso argentino (moneda de reporte de la Compañía). El NIS se apreció respecto del peso argentino aproximadamente un 24% de 2016 a 2017.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyeron un 46,6%, pasando de Ps.395 millones durante el ejercicio 2016 (de los cuales una ganancia de Ps.98 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia de Ps.248 millones al segmento Oficinas y una ganancia de Ps.49 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a Ps.211 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales una ganancia de Ps.29 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales, una ganancia de Ps.185 millones al segmento Oficinas, y una pérdida de Ps.3 millones en Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), debido principalmente a menores ingresos provenientes de los Resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión.

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

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

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

Centro de Operaciones Argentina

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

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 12,1%, pasando de una ganancia de Ps.1.460 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.1.636 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.50 millones, compensado parcialmente por un aumento de los gastos comerciales de Ps.26 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 Berutti y cocheras de Rosario por Ps.91 millones y también, por los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.76 millones.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 700,00%, pasando de tener una pérdida de Ps.1 millón en el ejercicio 2016 a tener una ganancia de Ps.6 millones durante el ejercicio 2017. La variación se explica por el aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), generando un aumento en los ingresos, que fueron acompañado por mayores costos (Ps.125 millones), gastos generales y administrativos (Ps.32 millones) y gastos comerciales (Ps.25 millones), entre otros.

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

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

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros disminuyó en Ps.34 millones, pasando de una ganancia de Ps.38 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.4 millones durante el ejercicio 2017. Sus principales variaciones fueron dadas por una disminución en los resultados netos por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión por Ps.41 millones.

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

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

Otros. El resultado operativo del segmento Otros pasó de una ganancia de Ps.49 millones durante el año fiscal 2016 a una pérdida de Ps.364 millones durante el año fiscal 2017. Dicha variación se debió a (i) la comparabilidad de las cifras, (ii) una revaluación

del 24% del NIS frente al peso argentino, y (iii) la falta de ingresos derivados de la venta de algunos activos generadores de ingresos.

Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos 2017 vs 2016

El resultado negativo proveniente de nuestras participaciones en asociadas y negocios conjuntos, de acuerdo al estado de resultados, aumentó un 180,7%, de una pérdida de Ps.135 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.109 millones durante el ejercicio 2017 (de los cuales Ps.80 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y Ps.105 millones del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal de Ps.76 millones).Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos aumentó un 131,0%, principalmente originado por una disminución de los resultados negativos provenientes del segmento Internacional, parcialmente compensados por una disminución de los resultados provenientes del segmento Otros.

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

Centro de Operaciones Argentina

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

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

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

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

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

Otros. El resultado positivo generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, disminuyó un 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 menor resultado negativo vinculado con nuestra inversión en Tarshop por Ps.24 millones.

Centro de Operaciones Israel

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

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

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

Resultados financieros, netos

La pérdida financiera neta disminuyó en Ps.721 millones, pasando de una pérdida de Ps.4.816 millones durante el ejercicio 2016 a una pérdida de Ps.4.095 millones durante el ejercicio 2017 (de la cual Ps.3.370 millones provienen del Centro de Operaciones Israel compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal de Ps.523 millones y Ps.1.248 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Centro de Operaciones Argentina

La pérdida financiera neta disminuyó en 32,6%, de Ps.1.853 millones durante el ejercicio 2016 a Ps.1.248 millones durante el ejercicio 2017, principalmente como resultado de: (i) un aumento en costos y una disminución en ingresos financieros por Ps.1.023 millones (principalmente por: (a) una disminución en la diferencia de cambio neta de Ps.1.022 millones; (b) un aumento de intereses perdidos por préstamos de Ps.453 millones y una disminución de intereses perdidos por obligaciones negociables de Ps.261 millones; y (c) una disminución en otros costos financieros por Ps.182 millones), parcialmente compensado por (ii) una disminución en las ganancias provenientes de otros resultados financieros por Ps.839 millones (principalmente atribuible a resultados de derivados financieros por Ps.880 millones).

Centro de Operaciones Israel

La pérdida financiera neta del Centro de Operaciones Israel alcanzó los Ps.3.370 millones, compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal de Ps.523 millones, principalmente atribuible a intereses perdidos, parcialmente compensado por una ganancia proveniente de las acciones de Clal.

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias del ejercicio pasó de una pérdida de Ps.6.325 millones durante el ejercicio 2016, a una pérdida de Ps.2.766 millones durante el ejercicio 2017, de la cual una pérdida de Ps.2.421 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y Ps.494 millones provienen del Centro de Operaciones Israel (compensado por el efecto de la desconsolidación de Shufersal por Ps.149 millones).

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, pasó de una ganancia de Ps.9.496 millones durante el ejercicio 2016 a una ganancia de Ps.5.220 millones durante el ejercicio 2017, de la cual una ganancia de Ps.2.699 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una ganancia de Ps.2.521 millones del Centro de Operaciones Israel (de los cuales una ganancia de Ps.1.704 millones corresponden a operaciones continuadas, mientras que una pérdida de Ps.817 millones corresponde a operaciones discontinuadas que incluyen una ganancia de Shufersal de Ps.1.075 millones).

b) 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 financiaciones de capital; y
- el efectivo proveniente de la venta de propiedades de inversión, propiedades para la venta y propiedades, planta y equipo.

Nuestras principales necesidades o aplicaciones de efectivo (salvo en relación con nuestras actividades operativas) históricamente han sido:

- adquisición de subsidiarias y de interés no controlante en subsidiarias;
- adquisición de participación en asociadas y negocios conjuntos;
- aportes de capital en asociadas y negocios conjuntos;
- inversiones de capital en propiedades, planta y equipo y en propiedades de inversión;
- cancelación de deudas de corto y largo plazo y sus respectivos intereses; y
- pago de dividendos.

Nuestra liquidez y recursos de capital incluyen a nuestro efectivo y equivalentes de efectivo, el producido de las actividades operativas, las ventas de propiedades de inversión, propiedades para la venta, los préstamos bancarios obtenidos, las deudas de largo plazo contraídas y las financiaciones de capital.

Flujos de Fondos

INFORMACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO:	30.06.2018 (1)	30.06.2017 (1)	30.06.2016
	(en millones de Ps.)		
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	14.339	9.059	4.126
Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) las actividades de inversión	(11.573)	(2.068)	8.223
Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) actividades de financiación	(3.867)	1.537	(3.968)
Efectivo y Equivalentes al inicio de Ejercicio	24.854	13.866	375
Efectivo y Equivalentes al cierre de/ Ejercicio	37.317	24.854	13.866
Variación neta del efectivo y equivalentes de efectivo	(1.101)	8.528	8.381

(1) La información surge de los Estados Financieros Consolidados al 30 de junio de 2018.

Al 30 de junio de 2018, nuestro Centro de Operaciones Argentina tenía un capital de trabajo positivo de Ps.7.916 millones y el Centro de Operaciones Israel tenía un capital de trabajo positivo de Ps.41.346 millones, resultando en un capital de trabajo consolidado positivo de Ps.49.262 millones (calculado como activos corrientes menos pasivos corrientes a dicha fecha).

En la misma fecha, nuestro Centro de Operaciones Argentina tenía efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.3.925 millones, mientras que nuestro Centro de Operaciones Israel tuvo efectivo y equivalentes de efectivo por Ps.33.392 millones, totalizando una posición de efectivo y equivalentes de efectivo consolidada de Ps.37.317 millones.

Al 30 de junio de 2017, nuestro Centro de Operaciones en Argentina tenía un capital de trabajo positivo de Ps. 4.060 millones y nuestro Centro de Operaciones en Israel tuvo un capital de trabajo positivo por Ps. 14.998 millones, resultando en un capital de trabajo consolidado positivo de Ps. 19.058 millones (calculado como activos corrientes menos pasivos corrientes a esa fecha).

En la misma fecha, nuestro Centro de Operaciones en Argentina tenía efectivo y equivalentes de efectivo por Ps. 2.041 millones, mientras que nuestro Centro de Operaciones en Israel tenía efectivo y equivalentes de efectivo por Ps. 22.813 millones, totalizando efectivo y equivalentes de efectivo consolidado por Ps. 24.854 millones.

Información sobre Flujo de Fondos

Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018

Nuestras actividades operativas por el período fiscal finalizado el 30 de junio de 2018 generaron entradas de efectivo netas de Ps. 14.339 millones, de los cuales Ps. 4.144 millones fueron originadas por operaciones discontinuadas y Ps. 10.195 millones de operaciones continuadas, principalmente debido a ganancias operativas de Ps. 9.959 millones, una disminución de propiedades para la venta por Ps. 499 millones y un aumento en deudas comerciales y otras deudas de Ps. 907 millones, parcialmente compensado por un aumento de créditos por venta y otros créditos por Ps. 19 millones y Ps. 981 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps .9.059 millones, de los cuales Ps. 3.280 millones fueron originadas por operaciones discontinuadas y Ps. 5.779 millones por operaciones continuadas, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps. 7.051 millones, una disminución en propiedades para la venta de Ps. 510 millones y un aumento en deudas comerciales y otras deudas de Ps. 147 millones, parcialmente compensado por un aumento en créditos por ventas y otros créditos por Ps. 986 millones y Ps. (957) millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016

Nuestras actividades operativas generaron entradas de efectivo netas de Ps. 4.126 millones, de los cuales Ps. 899 millones fueron originadas por operaciones discontinuadas y Ps. 3.237 millones por operaciones continuadas, principalmente a causa de ganancias operativas de Ps. 4.304 millones y una disminución en propiedades para la venta de Ps. 189 millones, parcialmente compensado por una disminución en provisiones por Ps. 127 millones, un aumento en créditos por ventas y otros créditos por Ps. 547 millones y Ps. 778 millones relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

Flujo neto de efectivo (utilizado en) generado por las actividades de inversión

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018

Nuestras actividades de inversión generaron egresos de efectivo netos por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018 por Ps. 11.573 millones, de los cuales Ps. 3.119 corresponden a egresos por operaciones discontinuadas y Ps. 8.454 millones por operaciones continuadas, principalmente debido a (i) Ps. 3.200 millones y Ps. 1.877 millones utilizados en la adquisición de

propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo, respectivamente, (ii) Ps. 629 millones relacionado con la adquisición de intangibles, (iii) Ps. 209 millones utilizados en aportes de capital en asociadas y negocios conjuntos, (iv) Ps. 1.473 millones debido al incremento neto de inversiones en activos financieros, (v) Ps. 3.065 millones utilizados en el aumento de activos restringidos netos, parcialmente compensado por (vi) Ps. 674 millones obtenidos de la venta de propiedades de inversión, (vii) Ps. 590 millones obtenidos a partir de dividendos cobrados.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Nuestras actividades de inversión generaron egresos de efectivo netos de Ps. 2.068 millones, Ps. 2.749 millones de ingresos por operaciones discontinuadas, compensados por Ps. 4.817 millones de egresos por operaciones continuadas por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017, principalmente como consecuencia de (i) Ps. 531 millones utilizados en la adquisición de asociadas y negocios conjuntos, (ii) Ps. 2.751 millones y Ps. 1.298 millones en adquisiciones de propiedades de inversión y propiedad, planta y equipo, respectivamente y (iii) Ps. 370 millones en adquisición de activos intangibles, parcialmente compensado por (iv) Ps.291 millones de cobros por ventas de propiedades de inversión y (v) Ps.251 millones de cobros de dividendos de asociadas y negocios conjuntos.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016.

Nuestras actividades de inversión por el ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2016 resultaron en un ingreso de fondos neto de Ps.8.223 millones, de los cuales Ps.27 millones corresponden a egresos de fondos por operaciones discontinuadas, y Ps.8.250 millones relacionados con ingresos de fondos de operaciones continuadas, de los cuales (i) Ps.882 millones y Ps.477 millones están relacionados con la adquisición de propiedades de inversión y propiedades, planta y equipo, respectivamente, (ii) Ps.86 millones relacionados con la adquisición de activos intangibles, (iii) Ps.207 millones relacionados con aportes de capital en asociadas y negocios conjuntos, y (iv) Ps.862 millones relacionados con préstamos otorgados a partes relacionadas; parcialmente compensados por (v) Ps.1.325 millones relacionados con cobros por ventas de propiedades de inversión, y (vi) Ps.86 millones relacionados con el cobro de dividendos. Adicionalmente se incorporó Ps.9.193 millones relacionado por la combinación de negocios con IDBD, nuestras.

Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de financiación

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2017 resultaron en egresos netos de fondos por Ps. 3.867 millones, de los cuales Ps. 6.125 millones corresponden a egresos de operaciones continuadas y Ps. 2.258 millones a ingresos de operaciones discontinuadas, principalmente debido a (i) pago de préstamos y obligaciones negociables por Ps. 17.969 millones, (ii) pago de intereses de deuda tanto de corto como de largo plazo por Ps. 6.999 millones, (iii) adquisición neta de interés no controlante en subsidiarias por Ps. 1.895 millones, y (iv) Ps. 2.651 millones relacionados con la distribución de dividendos, parcialmente compensado por (v) toma de préstamos y emisión de obligaciones negociables por Ps. 17.853 millones, (vi) Ps. 1.347 millones relacionados con aportes de capital de interés no controlante en subsidiarias, y (vii) Ps. 81 millones relacionados con la inversión neta en derivados financieros.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2017 resultaron en ingresos netos de fondos por Ps.1.537 millones, de los cuales Ps.4.140 millones corresponden a entradas de fondos por operaciones continuadas, parcialmente compensado por egresos de fondos por Ps.2.603 millones por operaciones discontinuadas, principalmente debido a (i) cancelación de préstamos y obligaciones negociables por Ps.17.780 millones, (ii) pago de intereses de deuda tanto de corto como de largo plazo por Ps.5.326 millones, (iii) Ps.2.037 millones relacionados con distribución de dividendos (iv) cobro por venta de interés no controlante en subsidiarias por Ps.2.528 millones, (v) obtención de préstamos y emisión de obligaciones negociables por Ps.26.596 millones, (vi) Ps.857 millones relacionados con la emisión de capital en subsidiarias, y (vii) Ps.20 millones relacionados con inversiones en instrumentos financieros derivados, netos.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016.

Nuestras actividades de financiación por el ejercicio fiscal finalizado el 30 de junio de 2016 resultaron en egresos de fondos netos por Ps.3.968 millones, de los cuales Ps.3.109 millones corresponden a operaciones discontinuadas y Ps.859 millones corresponden a operaciones continuadas, principalmente debido a (i) cancelación de préstamos y obligaciones negociables por Ps.145.401 millones, (ii) pago de intereses por deuda tanto de corto como de largo plazo por Ps.2.934 millones, y (iii) adquisición de interés no controlante en subsidiarias por Ps.802 millones, compensado por (v) obtención de préstamos y emisión de obligaciones negociables por Ps.146.396 millones, y (vi) Ps.1.331 millones relacionados con la inversión en instrumentos financieros derivados, netos.

Inversiones en Bienes de Capital

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018.

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2018, realizamos inversiones por Ps. 7.597 millones (incluyendo Ps. 2.127 millones a través de Shufersal, cuyos activos fueron desconsolidados debido a la pérdida de control, y Ps. 324 millones relacionados con combinaciones de negocios), principalmente relacionados con: (a) adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por Ps. 4.201 millones, principalmente i) Ps. 1.084 millones en edificios e instalaciones, principalmente en supermercados en Israel a través de Shufersal, ii) Ps. 971 millones en redes de comunicación, iii) Ps. 1.915 millones en maquinarias, equipos y otros (incluye Ps. 1.031 millones invertidos a través de Shufersal), iv) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (Ps. 4 millones, Ps. 6 millones y Ps. 4 millones, respectivamente), y v) Ps. 217 millones relacionados con combinaciones de negocios (principalmente debido a la adquisición de New Pharm); (b) mejoras en nuestras propiedades de alquiler por Ps. 722 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (c) el desarrollo de propiedades por Ps. 2.240 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (d) Ps. 327 millones relacionados con la adquisición de reservas de tierra, y (e) Ps. 107 millones relacionados con combinaciones de negocios.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017.

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2017 realizamos inversiones en bienes de capital por Ps.5.482 millones principalmente relacionados con: (a) Ps.469 millones destinados a la compra del Edificio Philips lindero al complejo comercial DOT; (b) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (Ps.5 millones, Ps.8 millones y Ps.4 millones respectivamente); (c) Ps.1298 millones están relacionados con la adquisición de maquinarias, equipos y otros (incluyendo Ps. 688 millones invertidos a través de Shufersal); (d) Ps.1.390 millones se destinaron al desarrollo de propiedades; (e) Ps.100 millones se destinaron a mejoras efectuadas a nuestros centros comerciales; (f) Ps.57 millones se relacionaron con adquisiciones de reservas de tierras; (g) Ps.635 millones se destinaron a mejoras realizadas en nuestras oficinas y otras propiedades para alquiler; (h) Ps.721 millones se destinaron a edificios e instalaciones principalmente en el Centro de Operaciones Israel (incluyendo Ps. 644 millones invertidos a través de Shufersal) ; (i) Ps.711 millones relacionados con redes de comunicación.

Ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016.

Por el ejercicio finalizado el 30 de junio de 2016 realizamos inversiones en bienes de capital por Ps.2.369 millones (sin considerar Ps.44.690 millones relacionados con la incorporación de activos por la combinación de negocios con IDBD) de los cuales Ps.585 millones corresponden a operaciones discontinuadas y Ps.1.784 millones a operaciones continuadas, principalmente relacionados con: (a) adquisición y mejoras en propiedades, planta y equipo por Ps.1.172 millones, principalmente i) Ps.379 millones en edificios e instalaciones, ii) Ps.310 millones en redes de comunicación, y iii) Ps.291 millones en maquinarias y equipos; (b) mejoras en nuestras propiedades en alquiler por Ps.260 millones, principalmente en nuestros centros comerciales del Centro de Operaciones en Argentina; y (c) desarrollo de nuestras propiedades por Ps.919 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones en Israel.

Nuestra Deuda

La siguiente tabla describe el total de la deuda

	30 de junio de 2018		
	Centro de operaciones Argentina	**Centro de operaciones Israel**	**Total**
	(En millones de Ps.)		
Menos de un año	1.522	24.057	25.579
Entre 1 y 2 años	6.271	19.481	25.752
Entre 2 y 3 años	6.689	16.072	22.761
Entre 3 y 4 años	626	18.266	18.892
Entre 4 y 5 años	10.391	37.155	47.546
Más de 5 años	304	65.783	66.087
	25.803	**180.814**	**206.617**
Arrendamientos	16	-	16
	25.819	**180.814**	**206.633**

Centro de Operaciones de Argentina

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

Centro de Operaciones en Argentina	**Moneda de emisión**	**Tasa de Interés**	**Valor nominal (en millones en la moneda de emisión)**	**Valor libro (en millones de Ps.)**
Obligaciones Negociables IRSA CP 2023	US$	8,75%	360	10.480
Obligaciones Negociables IRSA CP 2020	US$	5,00%	140	4.036
Obligaciones Negociables IRSA 2020	US$	11,50%	71	2.155
Obligaciones Negociables IRSA 2019	Ps.	Badlar + 299ptos	384	389
Obligaciones Negociables IRSA 2019	US$	7,00%	184	5.294
Partes relacionadas	Ps.	Badlar	5	6
Préstamos bancarios	US$	5,95%	44	1.263
Préstamos bancarios	US$	Libor + 1,9%	35	1.014
Arrendamientos financieros	US$	from 3,20% to 14,40%	0	16
Partes relacionadas	Ps.	Badlar 8,5 %	3	3
Partes relacionadas	Ps.	15,25%	6	6
Deuda con AABE	Ps.	Libor	70	85
Compras financiadas por el vendedor	US$	N/A	2	67
Otros	US$	3,50%	5	305
Descubiertos bancarios		from 25,00% to 63%		671
Otros	US$	8,5%	1	29

Ofertas de Compra y Solicitudes de Consentimiento de las Obligaciones Negociables IRSA CP Clase I, e IRSA Clase I y Clase II.

El 3 de marzo de 2016 IRSA e IRSA CP 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 II 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 I de IRSA en circulación, y (iii) cualesquiera y todas las Obligaciones Negociables al 7,875% con vencimiento en 2017, Clase I de IRSA CP en circulación.

El 7 de abril de 2016, se celebró la Asamblea de Tenedores de las Obligaciones Negociables Clase I emitidas por IRSA, y la mayoría votaron la aprobación de las modificaciones propuestas al Contrato de Fideicomiso de IRSA 2017, que incluía básicamente la eliminación de todas las restricciones financieras, el cuál entró en vigor el 8 de abril de 2016.

Durante los meses de marzo, abril y mayo de 2016, IRSA CP 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.

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 IDBD 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.

Emisión de ON de nuestra subsidiaria IRSA CP 8,75% Clase II con vencimiento en 2023.

El día 23 de marzo de 2016, IRSA CP emitió Obligaciones Negociables por un valor nominal total de US$360 millones en el marco de nuestro 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 CP 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 CP 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 CP 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 de la Emisora o sus Subsidiarias después de la Fecha de Emisión (otro que Deuda de las Subsidiarias con la Emisora) mediante su conversión o canje por Acciones de la Emisora o sus Subsidiarias.

Obligaciones Negociables Clase VII y VIII

Con fecha 8 de septiembre de 2016 la Compañía realizó la emisión de las Obligaciones Negociables Clase VII y VIII, por un monto de US$210 millones, en el marco del Programa aprobado por la Asamblea de Accionistas por hasta US$300 millones, compuesta por:

a) Obligaciones Negociables Clase VII por un monto de Ps.384,2 millones a una tasa de interés variable (BADLAR Privada + 299 puntos básicos), con intereses pagaderos trimestralmente, con vencimiento el 9 de septiembre de 2019; y

b) Obligaciones Negociables Clase VIII por un monto de US$ 184,5 millones a una tasa de interés fija del 7% anual, con intereses pagaderos trimestralmente, con vencimiento el 9 de septiembre de 2019.

El principal uso de fondos fue la cancelación de deuda preexistente.

Emisión de ON de nuestra subsidiaria IRSA CP Obligaciones Negociables Clases IV.

Con fecha 12 de septiembre de 2017, IRSA CP realizó la emisión de las Obligaciones Negociables IV por un monto de US$140 millones, con vencimiento a los 36 meses de la fecha de emisión que devengan 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 de Israel

Deuda financiera al 30 de junio de 2018:

Centro de Operaciones Israel	Moneda de emisión	Tasa de Interés	Valor Nominal (en millones en la moneda de emisión)	Valor libro (en millones de Ps.)
Obligaciones Negociables IDBD - Serie I	NIS	4,95%	1	7.040
Obligaciones Negociables IDBD - Serie J	NIS	6,60%	103	797
Obligaciones Negociables IDBD - Serie K	NIS	4,84%	86	668
Obligaciones Negociables IDBD - Serie M	NIS	8,08%	924	7.248
Obligaciones Negociables IDBD - Serie N	NIS	5,15%	993	7.826
Obligaciones Negociables DIC - Serie F	NIS	4,95%	1.872	14.960
Obligaciones Negociables DIC - Serie H	NIS	4,45%	62	584
Obligaciones Negociables DIC - Serie J	NIS	4,52%	2.582	21.004
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie F	NIS	4,60%	429	3.599
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie G	NIS	6,99%	86	712
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie H	NIS	1,98%	950	7.221
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie I	NIS	4,14%	804	6.338
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie J	NIS	2,62%	103	813
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie K	NIS	3,75%	304	2.399
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie L	NIS	2,66%	401	3.143
Obligaciones Negociables PBC - Serie D	NIS	4,95%	1	13.262
Obligaciones Negociables PBC - Serie F	NIS	4,95%	742	6.377
Obligaciones Negociables PBC - Serie G	NIS	7,05%	528	4.772
Obligaciones Negociables PBC - Serie H	NIS	4,55%	102	807
Obligaciones Negociables PBC - Serie I	NIS	4,75%	1.390	11.311
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie A	NIS	3,19%	380	2.990
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie F	NIS	4,75%	2	20.049
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie H	NIS	2,72%	424	3.332
Obligaciones Negociables PBC Ispro - Serie B	NIS	5,40%	153	1.536
Total de préstamos bancarios				28.965
Otros	NIS	from 1,22% to 3,20%	347	3.061

IDBD está sujeto a ciertas restricciones y acuerdos financieros en relación con su deuda financiera, incluidas sus obligaciones negociables y préstamos bancarios y de instituciones financieras. A partir de septiembre de 2016, luego de la venta de Adama y el aumento del valor de sus subsidiarias en el mercado, IDBD y DIC regresaron a los mercados de capital para refinanciar sus deudas. En este sentido, IDBD y DIC han completado exitosamente colocaciones de deuda. A continuación, se describen las últimas emisiones de obligaciones negociables de IDBD y DIC para refinanciar sus deudas existentes:

En julio de 2017, IDBD emitió una obligación negociable por un monto total de NIS 642,1 millones a una tasa fija de 5,30% con vencimiento en 2022. Adicionalmente, en febrero de 2017, IDBD emitió un nuevo bono por NIS 1.060 millones a una tasa fija de 5,40% y con vencimiento en 2019.

En marzo de 2017, DIC emitió un bono por NIS 555 millones a una tasa de 4,06% más ajuste por IPC con vencimiento en 2019.

Las emisiones descriptas anteriormente y la venta durante el ejercicio fiscal 2018 del 16,65% de Shufersal, aumentaron la liquidez de DIC e IDBD y permitieron reducir el nivel de endeudamiento. Por este motivo, IDBD y DIC recibieron de parte de Standard & Poor's Maalot (S&P Maalot) una mejora en sus calificaciones, pasando de ilCCC a ilBBB- en el caso de IDBD y de ilBBB- a ilBBB + en el caso de DIC.

Cabe señalar que la posición financiera de IDBD y sus subsidiarias en el centro de operaciones en Israel no afecta negativamente los flujos de efectivo de IRSA para satisfacer sus deudas.

Además, los compromisos y otras restricciones resultantes del endeudamiento de IDBD y DIC no tienen efectos en IRSA, ya que califica como deuda sin recurso contra IRSA, e IRSA tampoco ha otorgado sus activos como garantía para dichas deudas.

Acuerdos Extracontables

No tenemos en la actualidad ninguna operación, acuerdo ni obligación extracontable con empresas no consolidadas ni de otra índole que presentaran probabilidades razonables de ejercer un efecto sustancial sobre nuestra situación patrimonial, los resultados de nuestras operaciones o nuestra liquidez.

Dividendos

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

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

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

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

Hemos emitimos obligaciones negociables con vencimiento en 2020, cuyos término y condiciones limitan nuestra capacidad de pagar dividendos, los cuales no podrán ser abonados en el caso de que se haya producido un evento de incumplimiento bajo dichas obligaciones negociables o bien, la Compañía no pueda asumir US$1 de deuda adicional en los términos de dichas obligaciones negociables.

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

Dividendos pagados [2]

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo (Ps. millones)	Dividendos en efectivo[1] (Ps.)	Dividendos en acciones[1] (Ps.)	Total por acción (Ps.)
1997	15,0	0,110	-	0,110
1998	13,0	0,060	0,05	0,110
1999	18,0	0,076	0,04	0,116
2000	-	-	0,20	0,204
2001	-	-	-	-
2002	-	-	-	-
2003	-	-	-	-
2004	-	-	-	-
2005	-	-	-	-
2006	-	-	-	-
2007	-	-	-	-
2008	-	-	-	-
2009	31,7	0,055	-	0,055
2010	120,0	0,207	-	0,207
2011	311,6	0,539	-	0,539
2012	99,0	0,171	-	0,171
2013	180,0	0,311	-	0,311
2014	306,6	0,532	-	0,532
2015	56,6	0,9869	-	0,9869
2016	-	-	-	-
2017	-	-	-	-
2018	1.400	2,4193	-	2,4193
2019[3]	1.412	2,4400	-	2,4400

(1) Corresponde a pagos por acción.
(2) La información surge de la Memoria de la Compañía al 30 de junio de 2017.
(3) El dividendo fue pagado con acciones de IRSA CP.

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

Dividendos pagados por nuestra subsidiaria IRSA CP [3]

Ejercicio de Declaración	Dividendos en efectivo[1] (Ps. millones)	Dividendos en acciones[1] (Ps.)	Total por acción (Ps.)
2005	14,7	-	0,0188
2006	29,0	-	0,0372
2007	47,0	-	0,0601
2008	55,7	-	0,0712
2009	60,2	-	0,0770
2010	56,0	-	0,0716
2011	243,8	-	0,1936
2012	294,1	-	0,2334
2013	306,5	-	0,2432
2014	407,5	-	0,3234
2015	437,2	-	0,3469
2016	283,6	-	0,2250
2017	770,0	-	6,1000[2]
2018[4]	680,0	-	5,3962
2019	545,0	-	4,3249

(1) Corresponde a pagos por acción.
(2) Durante el periodo fiscal 2017 se cambió el valor nominal de las acciones de IRCP de 0,1 a 1 Ps/acción.
(3) La información surge de la Memoria de la Compañía al 30 de junio de 2017.
(4) La información surge del Hecho Relevante publicado en CNV el 7 de noviembre de 2017 bajo el ID 4-533397-D.

DE LA OFERTA Y LA NEGOCIACIÓN

a) Descripción de las Obligaciones Negociables

Introducción

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.

La creación del Programa fue aprobada por la asamblea de accionistas de la Compañía celebrada el 31 de octubre de 2017 y los términos y condiciones del Programa fueron aprobados por Reunión de Directorio de fecha 3 de julio de 2018 y nota de subdelegado de fecha 15 de marzo de 2019.

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 de hasta US$350.000.000 (o su equivalente en otras monedas o unidades de valor). 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, denominación en UVA y/o UVI y/u otra unidad de valor que se apruebe en el futuro, vencimiento, tasa de interés o fórmula para la tasa de interés, si hubiera 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 tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a los requisitos de procedimiento dispuestos en las mismas y en la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV 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 constituyan obligaciones simples, incondicionales y no subordinadas, con garantía común, con al menos igual prioridad de pago en todo momento que la demás deuda no garantizada y no subordinada, existente y futura (salvo las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho). De así especificarlo el respectivo Suplemento de 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*".

Cada Obligación Negociable podrá o no devengar intereses, si correspondiera, a la tasa de interés o fórmula de tasas de interés establecida en el respectivo Suplemento de Prospecto. El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer o no, que cada obligación negociable devengue intereses a una tasa fija (la "Obligación Negociable a Tasa Fija") o a una tasa determinada por referencia a una tasa de interés u otra fórmula de tasas de interés (una "Obligación Negociable a Tasa Variable") o podrá no devengar intereses (una "Obligación Negociable sin Cupón de Interés"). Véase *"Tasa de Interés".*

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.

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 Comisión Nacional de Valores 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 Comisión Nacional de Valores. 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 a compradores institucionales calificados en base a la Norma 144A según la Ley de Títulos Valores estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Norma 144A. En caso que se ofrezcan las Obligaciones Negociables en base a la Regulación S estarán representadas por una o más Obligaciones Negociables globales de la Regulación 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.

Forma de Integración

Las Obligaciones Negociables podrán integrarse en efectivo y/o en especie, según se determine en el Suplemento de Prospecto aplicable.

Rango y Clasificación

Las Obligaciones Negociables emitidas en el marco de este Programa calificarán como Obligaciones Negociables simples no convertibles en acciones, incondicionales, garantizadas o no, subordinadas o no, según la ley argentina, conforme se especifique en el respectivo Suplemento de Prospecto, y serán emitidas de conformidad con 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 dispondrá o no, que las Obligaciones Negociables serán obligaciones garantizadas o no garantizadas y subordiandas o no subordinadas. En el supuesto de aprobarse la emisión de obligaciones no garantizadas y no subordinadas, las mismas 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 al derecho de pago a todas las obligaciones de nuestras subsidiarias.

Se establece la posibilidad de emitir obligaciones negociables con recurso limitado y exclusivo a determinados activos de la Compañía y no así contra todo su patrimonio.

Tasa de Interés

Las Obligaciones Negociables podrán o no, devengar intereses a la tasa de interés o fórmula para tasas de interés que se establezca 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 una 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 autorizado local o internacional.

Duración del Programa

El Programa tendrá una duración de cinco años contados a partir de la autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Precio de emisión

Podremos emitir Obligaciones Negociables a su valor nominal o a descuento o con prima respecto 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 y de acuerdo a lo establecido por el artículo 765 del CCCN.

Plazo

Las Obligaciones Negociables se emitirán con un plazo de vencimiento no inferior a treinta días. 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.

Emisiones de ON Denominadas en UVA y/o UVI y/u otras unidades de valor

Se podrán emitir obligaciones negociables denominadas en Unidades de Valor Adquisitivo actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) – Ley N° 25.827 (UVA) o en Unidades de Vivienda actualizables por el Índice del Costo de la Construcción (ICC) – Ley N° 27.271 (UVIs), de conformidad con lo establecido por el Banco Central de la República Argentina en las Comunicaciones "A" 5945 y "A" 6069, sus modificatorias y complementarias, o en cualquier unidad de valor que se apruebe en el futuro. Dichos valores negociables deberán emitirse con un plazo de amortización no inferior a dos (2) años contados desde la fecha de emisión y/o de conformidad con la normativa que resulte de aplicación.

Pago de Capital e Intereses

Según se especifique en el Suplemento de Prospecto aplicable, si cualquier pago respecto de las Obligaciones Negociables vence en un día que, en cualquier lugar de pago, no es un Día Hábil, 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. Los intereses sobre las Obligaciones Negociables podrán calcularse en base a un año de 360 días, de doce meses de 30 días, si así lo dispusiera el Suplemento de Prospecto aplicable. 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.

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 que se especifiquen 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.

Rescate por Cambio de Control

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una clase sean rescatadas ante un Cambio de Control en los términos y condiciones especificados en el Suplemento de Prospecto aplicable.

Rescate a Opción del tenedor

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una clase sean rescatadas a opción de los tenedores en los términos y condiciones especificados en el Suplemento de Prospecto aplicable.

Rescate de Obligaciones Negociables con Descuento de la Emisión Original

El Suplemento de Prospecto aplicable podrá disponer que las Obligaciones Negociables de una clase sean rescatadas con descuento de la emisión original en los términos y condiciones especificados en el Suplemento de Prospecto aplicable.

Cancelación

Las Obligaciones Negociables rescatadas íntegramente por la Compañía serán canceladas y no podrán ser nuevamente reemitidas o revendidas.

Recompra de Obligaciones Negociables

La Compañía y sus Subsidiarias podrán en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir cualquier obligación negociable en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podrán revenderlas o enajenarlas en cualquier momento; teniendo en cuenta que, para determinar en cualquier momento si los tenedores del monto de capital requerido de Obligaciones Negociables en circulación han formulado o no una solicitud, demanda, autorización, instrucción, notificación, consentimiento o dispensa, las

Obligaciones Negociables mantenidas por la Compañía y sus Subsidiarias no se computarán y se considerarán fuera de circulación.

Procedimiento Para el Pago al momento del Rescate

Si se hubiera enviado notificación de rescate en la forma establecida 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, 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 (salvo que hable de algún otro banco) 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 habría tenido derecho a dichos Montos Adicionales de haber sido el tenedor 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.

Sin perjuicio de lo establecido en el párrafo precedente, a menos que se especifique lo contrario en el Suplemento de Prospecto correspondiente, mientras que cualquier obligación negociable se encuentre en circulación, cumpliremos y según lo indicado más abajo haremos que nuestras Subsidiarias cumplan con el siguiente compromiso.

Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos

La Compañía no se fusionará bajo la forma de una fusión propiamente dicha o por absorción con otra Persona en una única operación o en una serie de operaciones relacionadas (independientemente de que la Compañía sea o no la Persona subsistente o continuadora) ni venderá, cederá, transferirá, otorgará en locación, transmitirá o de otro modo enajenará la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Compañía (determinados en forma consolidada para la Compañía y sus Subsidiarias), a ninguna Persona, a menos que:

(1) la Compañía sea la sociedad subsistente o continuadora; o

(2) la Persona (de ser diferente de la Compañía) constituida por dicha fusión propiamente dicha o con la cual la Compañía se fusiona bajo la forma de una fusión por absorción o la Persona que adquiere mediante una venta, cesión, transferencia, locación, transmisión u otra enajenación la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Compañía y de las Subsidiarias de la Compañía (la "Entidad Subsistente"):

(A) sea una sociedad constituida y con existencia válida en virtud de las leyes de una Jurisdicción Habilitada para la Fusión; y

(B) asuma expresamente el pago debido y puntual del capital, y prima, de haberla, e intereses de todas las Obligaciones Negociables así como el cumplimiento y observancia de cada compromiso de las Obligaciones Negociables y todos los contratos relativos a la emisión de obligaciones negociables que la Compañía debe cumplir u observar liberándose totalmente de toda responsabilidad a la Compañía.

A los efectos de este compromiso, se considerará que la transferencia (por locación, cesión, venta o de otro modo, en una única operación o en una serie de operaciones) de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes o activos de una o más Subsidiarias de la Compañía, cuyas Acciones de Capital constituyen la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Compañía (determinados en forma consolidada para la Compañía y sus Subsidiarias) constituye la transferencia de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Compañía.

Al producirse una fusión propiamente dicha o por absorción, combinación o cualquier transferencia de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Compañía y sus Subsidiarias de conformidad con este compromiso, en virtud de los cuales la Compañía no sea la sociedad continuadora, la Entidad Subsistente formada por dicha fusión propiamente dicha con la Compañía o que absorbe a la misma en virtud de una fusión por absorción o a la que se efectúa dicha transmisión, locación o transferencia, será la sucesora de la Compañía en virtud de las Obligaciones Negociables, sustituirá a la misma y podrá ejercer todos y cada uno de sus derechos y facultades con el mismo efecto que correspondería si dicha Entidad Subsistente hubiera sido designada como tal.

Los inversores renuncian expresamente a ejercer su derecho de oposición previsto en los Artículos 83, 88 y concordantes de la Ley General de Sociedades y en el Artículo 4 de la Ley Nº 11.867, para el supuesto de que la fusión propiamente dicha o la fusión por absorción, o la venta, cesión, transferencia, locación, transmisión o enajenación bajo cualquier modalidad, de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los bienes y activos de la Compañía (determinados en forma consolidada para la Compañía y sus Subsidiarias), se realice en los términos y condiciones que permiten este compromiso.

Algunas Definiciones

A continuación, se presentan un resumen de algunos de los términos definidos empleados con relación a los Compromisos y a los Supuestos de Incumplimiento.

"PCGA Argentinos" significa los principios contables generalmente aceptados en la República Argentina, en vigencia en forma periódica.

"Directorio" significa, en relación con cualquier Persona, el Directorio, el comité directivo u órgano de gobierno similar de dicha Persona o cualquier comité debidamente autorizado del mismo.

"Acciones de Capital" significa:

(1) con respecto a cualquier Persona que sea una sociedad, todas las acciones, participaciones, partes de interés u otros equivalentes (cualquiera sea su designación e independientemente de que tengan o no derecho de voto) del capital social, incluyendo cada clase de Acciones Ordinarias y Acciones Preferidas de dicha Persona;

(2) con respecto a cualquier Persona que no sea una sociedad por acciones, todas y cada una de las participaciones en una sociedad colectiva, o participaciones de capital o en la titularidad de dicha Persona, y

(3) cualquier warrants, derechos u opciones de compra de cualquiera de los instrumentos o participaciones mencionados en las cláusulas (1) o (2) precedentes.

"Acciones Ordinarias" de cualquier Persona significa todas las acciones, participaciones u otras partes de interés así como otros equivalentes (cualquiera sea su designación y tengan o no derecho de voto) de participaciones en el capital ordinario de dicha Persona, se encuentren en circulación en la Fecha de Emisión o se emitan con posterioridad a la misma e incluye, sin carácter taxativo, todas las series y clases de dichas participaciones en el capital ordinario.

"Deuda" significa respecto de cualquier Persona sin duplicación: (a) todas las obligaciones por préstamos de dinero de dicha Persona; (b) todas las obligaciones de dicha Persona evidenciadas por bonos, debentures, pagarés u otros instrumentos similares; (c) todas las obligaciones de esa Persona bajo cualquier leasing que requiera ser clasificado o contabilizado como arrendamiento financiero (capital lease obligations) bajo los PCGA Argentinos; (d) todas las obligaciones de esa Persona emitidas o asumidas como precio de compra diferido de propiedades o de servicios, todas las obligaciones sujetas a condición de venta y todas las obligaciones bajo cualquier contrato de retención de título (pero excluyendo cuentas comerciales a pagar y otros pasivos devengados incurridos dentro del giro ordinario de los negocios); (e) todas las obligaciones exigibles y pagaderas en virtud de cartas de crédito, aceptaciones bancarias u operaciones de crédito similares, incluyendo obligaciones de reembolso en virtud de las mismas; (f) garantías de dicha Persona en relación a la Deuda referida en las cláusulas (a) a (e) anteriores y (g) toda Deuda de cualquier Persona del tipo referido en las cláusulas (a) a (f) anteriores, que se encuentren garantizadas por cualquier Gravamen sobre cualquier bien o activo de dicha Persona.

"Fecha de Emisión" significa la primera fecha de emisión de Obligaciones Negociables.

"Gravamen" significa cualquier gravamen, hipoteca, prenda, derecho real de garantía o privilegio similar.

"Moody's" significa Moody's Investors Service, Inc. y sus sucesores y cesionarios.

"Persona" significa cualquier persona física, sociedad colectiva, sociedad en comandita, sociedad comercial, sociedad por acciones, sociedad de responsabilidad limitada, organización sin personería jurídica, fideicomiso o unión transitoria de empresas o una agencia gubernamental o subdivisión política de la misma.

"Acciones Preferidas" de cualquier Persona significa cualesquiera Acciones de Capital de dicha Persona que tengan derechos preferenciales sobre cualesquiera otras Acciones de Capital de dicha Persona en lo que respecta a dividendos, distribuciones o rescates o en ocasión de la liquidación.

"Jurisdicción Habilitada para la Fusión" significa una de las siguientes (i) la Argentina, (ii) los Estados Unidos, cualquier estado de dicho país o el Distrito de Columbia, (iii) cualquier estado miembro de la Unión Europea; o (iv) cualquier otra nación cuya deuda soberana cuente con una Calificación de Grado de Inversión otorgada por dos (2) o más Agencias Calificadoras.

"Agencia Calificadora" significa Moody's, S&P o Fitch.

"S&P" significa Standard & Poor's Ratings Services y sus sucesores y cesionarios.

"Subsidiaria" significa, con respecto a cualquier Persona, cualquier otra Persona en la cual la primera detenta directa o indirectamente más de un 50% de la facultad de voto de las Acciones con Derecho a Voto en circulación de dicha otra Persona; quedando establecido, para evitar dudas y sin perjuicio de cualquier disposición en contrario del presente, que IDBD y DIC, sus Subsidiarias así como cualquier compañía que surja como consecuencia de una reorganización societaria en Israel en virtud del cumplimiento de la normativa legal aplicable en materia de Ley de Concentración, no serán en ningún caso (i) consideradas una "Subsidiaria" a los fines de los presentes, o (ii) tomadas en cuenta a los fines de cualquiera de las definiciones.

"Entidad Subsistente" tiene el significado que se establece en el título "Compromisos—Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos."

Supuestos de Incumplimiento

En caso de que hubiera ocurrido y se mantuviera vigente uno o varios de los siguientes supuestos (en adelante "Supuestos de Incumplimiento"), conforme así se explicare en el Suplemento de Prospecto aplicable, respecto de las Obligaciones Negociables de cualquier clase:

(i) la Compañía no pagara el capital o intereses (o Montos Adicionales, si hubieran) respecto de las Obligaciones Negociables de dicha Clase en la fecha en que venzan y sean exigibles de acuerdo con sus términos, y dicho incumplimiento continuara durante un período de siete (7) días (en el caso del capital) o catorce (14) días (en el caso de los intereses o Montos Adicionales, si hubieran);

(ii) la Compañía no cumpliera u observara cualquier otro compromiso u obligación aplicables a dicha Clase en virtud de este Prospecto o incluidas en dichas Obligaciones Negociables; y dicho incumplimiento continuara vigente durante un período de noventa (90) días después de que la Compañía o la Compañía y el Fiduciario hubieran recibido de los Tenedores de por lo menos el 25% del capital total de las Obligaciones Negociables en Circulación de dicha Clase notificación escrita al efecto indicando

dicho incumplimiento y exigiendo su subsanación y declarando que dicha notificación constituye una "notificación de incumplimiento" bajo este Prospecto; o

(iii) la Compañía no pagara a su vencimiento final estipulado, el capital de su Deuda por un monto de capital total vencido de por lo menos US$ 50.000.000 (o su equivalente en otra moneda en el momento de determinación) y dicho incumplimiento se mantuviera vigente después del período de gracia, si lo hubiera, aplicable a dicho incumplimiento, u ocurriera cualquier otro supuesto de incumplimiento conforme a cualquier acuerdo o instrumento relativo a dicha Deuda por un monto de capital total de por lo menos US$ 50.000.000 (o su equivalente en otra moneda en el momento de determinación) y, que en cada caso dicha falta de pago o supuesto de incumplimiento diera como resultado la caducidad de plazos de su vencimiento final estipulado por un monto de capital total vencido de al menos US$ 50.000.000 (o su equivalente en otra moneda en el momento de determinación); o

(iv) un tribunal competente dictara una resolución o fallo en firme para (1) una reparación en relación con la Compañía en un procedimiento de quiebra o concurso iniciado contra ellas conforme a la Ley Nº 24.522 de la República Argentina, y sus modificatorias (la "Ley de Concursos y Quiebras") o cualquier otra ley en materia de quiebras, concurso o ley similar aplicable, vigente actualmente o que rija en el futuro, o (2) la designación bajo cualquier ley aplicable en materia de quiebras, concursos u otras leyes similares de un administrador, síndico o liquidador judicial de la Compañía respecto de todos o sustancialmente todos los bienes de la Compañía y, en cada caso, dicha resolución o fallo no fueran suspendidos y permanecieran vigentes por un período de noventa (90) días corridos; o

(v) la Compañía (a) presentara una petición de quiebra o concurso conforme a la Ley de Concursos y Quiebras o cualquier otra ley aplicable en materia de quiebras, concursos u otra ley similar vigente actualmente o en el futuro, (b) aceptara la designación bajo cualquier ley aplicable en materia de quiebras, concursos u otras leyes similares o la toma de posesión por parte de un administrador, síndico o liquidador judicial de la Compañía para todos o sustancialmente todos los bienes de la Compañía; o en tales casos, a requerimiento –mediante notificación escrita- de los tenedores de como mínimo el 25% del valor nominal total de las obligaciones negociables de dicha clase, la Compañía declarará inmediatamente vencidas y pagaderas todas las obligaciones negociables de dicha clase en ese momento en circulación. En caso de que hubiera ocurrido y estuviera vigente un Supuesto de Incumplimiento establecido en la cláusula (iii) precedente respecto de las obligaciones negociables de cualquier clase, dicho Supuesto de Incumplimiento automáticamente quedará rescindido y anulado una vez que el supuesto de incumplimiento o incumplimiento de pago que desencadenara dicho Supuesto de Incumplimiento en virtud de la cláusula (iii) fuera remediado o subsanado por la Compañía o dispensado por los tenedores del Endeudamiento pertinente. La rescisión y anulación no afectarán ningún Supuesto de Incumplimiento posterior ni limitarán ningún derecho en consecuencia. Luego de dicha declaración de caducidad de plazos, el capital de las obligaciones negociables acelerado de tal modo y los respectivos intereses devengados y todos los demás montos pagaderos respecto de dichas obligaciones negociables vencerán y serán pagaderos inmediatamente. Si el Supuesto de Incumplimiento o Supuestos de Incumplimiento que dieran lugar a esa declaración o aceleración fueran subsanados con posterioridad a esa declaración, dicha declaración puede ser rescindida por los tenedores de una mayoría simple del valor nominal total de la clase en cuestión de obligaciones negociables en circulación en cualquier momento después de que se hubiera declarado la caducidad de plazos respecto de dicha clase de obligaciones negociables.

En cualquier momento después de que se hubiera declarado la caducidad de plazos respecto de las obligaciones negociables de cualquier clase como se describe en el párrafo precedente los tenedores de una mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables en circulación de dicha clase, podrán rescindir y anular dicha declaración y sus consecuencias si:

(a) la rescisión no entrara en conflicto con ninguna sentencia o fallo;

(b) todos los Supuestos de Incumplimiento existentes hubieran sido subsanados o dispensados, con excepción de falta de pago de capital e interés que haya vencido solamente por causa de la aceleración;

(c) en la medida en que el pago de dicho interés sea legal, que se haya pagado intereses sobre cuotas vencidas de interés y cuotas vencidas de capital, siempre que hayan vencido de otra forma que no sea por esa declaración de aceleración.

Estableciéndose que, un tenedor de obligaciones negociables puede iniciar una demanda por ejecución del pago de capital, prima si la hubiere e interés, en o después de las respectivas fechas de vencimiento expresadas en dicha obligación negociable.

Los Suplementos de Prospecto aplicables a las Obligaciones Negociables que se emitan en el marco del Programa, podrán agregar, eliminar y/o modificar los supuestos de incumplimiento antes mencionados relativos a tales valores, conforme así se especifique en dichos suplementos.

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 Comisión Nacional de Valores 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 Nº 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 deberá 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 podrá habilitar 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 aplicable al público en Argentina; (iii) *road shows* en Argentina para potenciales inversores; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores en Argentina, entre otros actos a ser realizados, los cuales serán detallados en el Suplemento de 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

De conformidad con el artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, los títulos que revisten el carácter de obligaciones negociables otorgan a sus titulares el derecho de iniciar acción ejecutiva, por lo tanto, de acuerdo con el artículo 129 de la Ley de Mercado de Capitales, cualquier depositario de las Obligaciones Negociables 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 publicaciones que requieran las normas aplicables de la CNV y las demás disposiciones legales vigentes, así como mediante las publicaciones que requieran 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 Comisión Nacional de Valores 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.

De conformidad con lo dispuesto en la Ley de Mercado de Capitales, la Compañía ha optado por no calificar al Programa y según se especifique en el Suplemento de Prospecto correspondiente, decidirá si calificar o no, cualquier serie y/o clase 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 aplicable 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. 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 que se establezca 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 Nº18.629 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 descripto 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 en 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 relacionadas con la preparación y aprobación y actualización del Programa serán de aproximadamente US$0,2 millones los cuales incluyen los honorarios de contador público certificante y abogados y gastos de publicación. Los mismos estarán a cargo de la Compañía.

INFORMACIÓN ADICIONAL

a) Acta constitutiva y estatutos

Nuestra denominación legal es IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima. Nuestra Compañía fue constituida bajo las leyes argentinas como una sociedad anónima el 30 de abril de 1943 y fue registrada ante la Inspección General de Justicia ("IGJ") el 23 de junio de 1943 bajo el número 284, página 291, libro 46 del volumen A. De acuerdo con nuestros estatutos, nuestro plazo de duración vence el 5 de abril de 2043. Nuestras acciones se encuentran listadas y se negocian en ByMA a través de la BCBA, mientras que nuestros GDSs se encuentran listados y se negocian en el NYSE. Nuestro número de teléfono es (54-11) 4323-7400, nuestro fax es (54-11) 4815-7875 y nuestro sitio web es www.irsa.com.ar.

Objeto Social

De acuerdo con el Artículo 4 de nuestros Estatutos nuestro objeto social consiste en:

- invertir, explotar y operar desarrollos inmobiliarios;
- invertir, desarrollar y operar bienes muebles, entre ellos valores negociables;
- construir y operar obras, servicios y bienes públicos;
- administrar bienes muebles o inmuebles, tanto de nuestra propiedad como de terceros;
- construir, reciclar o refaccionar bienes inmuebles, tanto de nuestra propiedad como de terceros;
- asesorar a terceros en relación con las actividades antes mencionadas;
- representar mandatos, comisiones, agencias, consignaciones y/o gestiones de negocios;
- financiar proyectos, emprendimientos, obras y/u operaciones inmobiliarias de terceros; y financiar, crear, desarrollar y operar proyectos relacionados con internet.

Responsabilidad de los Accionistas

La responsabilidad de los accionistas está limitada al pago de sus acciones.

Derechos de Receso

Toda vez que se aprueben determinadas medidas en una asamblea extraordinaria de accionistas (como por ejemplo la aprobación de una fusión, escisión (salvo cuando la acciones de la sociedad adquirente se encuentran listadas en un mercado autorizado), un cambio fundamental de objeto social, una trasformación de un tipo societario a otro, un cambio de domicilio de nuestra compañía fuera de argentina, o si como resultado de la medida aprobada, las acciones dejaran de negociarse o de continuar estando listadas en un mercado autorizado) cualquier accionista disidente puede retirarse de nuestra compañía y recibirá el valor de libros por acción determinado sobre la base de nuestros últimos estados contables, independientemente de que éstos se encuentren completos o deban completarse.

Además, para contar con el derecho de receso, el accionista deberá haber votado en contra de dicha resolución o acto contando con un plazo de 5 (cinco) días siguientes a la asamblea para ejercer su derecho o en el caso que se hubiera encontrado ausente y pudiera probar su calidad de accionista a la fecha de la asamblea, podrá ejercer su derecho dentro de los 15 (quince) días siguientes a la asamblea de accionistas. El derecho de receso se extingue en relación con una resolución determinada si dicha resolución se revierte posteriormente en otra asamblea de accionistas celebrada dentro de los 75 días de la asamblea anterior en la que se adoptó la resolución original. El pago vinculado con el derecho de receso se debe efectuar dentro del plazo de un año de la fecha de la asamblea de accionistas en la que se adoptó la resolución, salvo cuando la resolución implique una decisión en el sentido de que nuestras acciones debe dejar de negociarse en mercados autorizados, en cuyo caso el período de pago se reduce a 60 días contados a partir de la fecha de la resolución.

Derechos de Preferencia y de Acrecer

De conformidad con nuestros estatutos y la Ley General de Sociedades, en el supuesto de un incremento de nuestro capital social, cada uno de nuestros accionistas tiene derecho de preferencia para suscribir las nuevas acciones en proporción a sus tenencias. En relación con las acciones de una clase que no hubieran sido objeto de ejercicio del derecho de preferencia por cualquier tenedor de esa clase, los restantes tenedores de la clase en cuestión tendrán derechos de acrecer en función de la cantidad de acciones que hayan comprado cuando ejercieron sus propios derechos de preferencia. Los derechos de preferencia y de acrecer se pueden ejercer en forma simultánea dentro de los 30 días siguientes al momento de la publicación en el Boletín Oficial y en un periódico de amplia circulación en Argentina durante un plazo de tres días, de la notificación a los accionistas de un aumento de capital y de los derechos a suscribir el mismo. De acuerdo con la Ley General de Sociedades dicho período de 30 días se puede reducir a 10 días mediante decisión de nuestros accionistas adoptada en una asamblea de accionistas extraordinaria. No obstante, de acuerdo a lo resuelto en nuestra asamblea general ordinaria y extraordinaria en fecha 29 de octubre de 2018, en el caso de aumento de capital de acciones u obligaciones negociables convertibles, el derecho de preferencia se ejercerá exclusivamente mediante el

procedimiento de colocación que se determine en el prospecto de oferta pública correspondiente sin la aplicación del plazo previsto en el artículo 194 de la Ley General de Sociedades, otorgándose a los titulares de las acciones y obligaciones negociables convertibles, beneficiarios del derecho de preferencia, prioridad en la adjudicación hasta el monto de las acciones que les corresponden por sus porcentajes de tenencias. El derecho de acrecer, deberá ejercerse en forma simultánea al de preferencia.

Derechos, Preferencias y Restricciones inherentes a las acciones ordinarias

Derechos a Dividendos

La Ley General de Sociedades establece que la distribución y pago de dividendos a los accionistas solamente es válida si se realiza con las ganancias netas y realizadas de la sociedad de conformidad con un balance anual aprobado por los accionistas. El directorio somete nuestros estados contables correspondientes al ejercicio económico anterior, junto con los informes de la comisión fiscalizadora, a la aprobación de la asamblea anual ordinaria de accionistas. Esta asamblea se debe celebrar como máximo el 31 de octubre de cada año con el objeto de aprobar los estados contables y decidir la adjudicación de nuestros ingresos netos correspondientes al ejercicio económico. La distribución, monto y pago de dividendos, de haberlos, debe ser aprobada mediante el voto favorable de la mayoría de los votos presentes con derecho a voto en la asamblea. En virtud de las Normas de la CNV, los dividendos en efectivo se deben pagar a los accionistas en forma proporcional de conformidad con la participación detentada por los accionistas dentro de los 30 (treinta) días de la decisión por la que se aprueba su distribución aunque por disposiciones de ByMA donde se encuentran listadas las acciones, los dividendos deben abonarse dentro de los 10 (diez) días hábliles de aprobados, cumpliéndose con este último plazo. Si se declaran dividendos en acciones, las correspondientes acciones se deben entregar a los accionistas en el plazo de tres meses de la asamblea de accionistas que las aprueba. El derecho de los accionistas de cobrar los dividendos vence al finalizar el plazo de 5 (cinco) años contado desde la fecha en que las mismas se pusieron a disposición de los accionistas.

La asamblea de accionistas puede autorizar el pago de dividendos en forma trimestral siempre que no se viole ninguna reglamentación aplicable. 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 finalizar el ejercicio económico respectivo, las ganancias netas y realizadas de la Compañía no resultan suficientes para permitir el pago de dividendos.

Derechos de voto y elecciones graduales

En virtud de nuestros estatutos, nuestro capital social se compone de acciones ordinarias escriturales con un valor nominal de Ps. 1 por acción y con derecho a un voto por acción.

Todos los directores titulares y directores suplentes se eligen por un plazo de tres ejercicios.

Derecho de participación en las ganancias de IRSA

Conforme a la Ley General de Sociedades y nuestros estatutos, las ganancias líquidas y realizadas de cada ejercicio económico se distribuirán del siguiente modo, sujeto a la aprobación de nuestra asamblea anual ordinaria de accionistas : (i) se imputará el 5% de dichas ganancias netas a reserva legal, hasta que el monto de dicha reserva sea igual al 20% de nuestro capital social, (ii) la suma establecida por la asamblea de accionistas en concepto de remuneración del directorio y de la comisión fiscalizadora y (iii) dividendos, dividendos adicionales sobre las acciones preferidas, de haberlos, o a fondo de reserva facultativa o reserva para contingencias o a una nueva cuenta, o para cualquier fin que decidan los accionistas en la asamblea de accionistas.

Derecho a participar en cualquier superávit en el supuesto de liquidación

En el supuesto de liquidación de la Compañía o de sus activos o de una disolución, nuestros activos (i) se aplicarán en primer lugar a cancelar pasivos y (ii) el resto se distribuirá proporcionalmente entre los tenedores de acciones preferidas, de haberlas, y de acuerdo con los términos de las mismas. En caso de quedar un remanente, los tenedores de acciones ordinarias tienen derecho a recibir y a participar proporcionalmente en todos los activos netos remanentes para su distribución.

Disposiciones relacionadas con la titularidad accionaria de determinadas cantidades de acciones

Según el Artículo 9 del Estatuto Social de la Compañía, no podrán adquirirse, directa o indirectamente, acciones que puedan permitir al adquirente alcanzar el control de la Compañía (adquisiciones de control), o que, aun sin conferir dicho control, representen, en total, el treinta y cinco por ciento (35%) o más del capital social, ya sea que ese sea el porcentaje que se pretenda adquirir o se pretenda la adquisición de uno menor pero que sumado a tenencias anteriores permita alcanzarlo o superarlo (adquisiciones relevantes). Para más información, véase *"Toma de control según el Artículo 9 del Estatuto Social de la Compañía"* en el presente Prospecto.

A su vez, las Normas de la CNV exigen que las operaciones que tienen como resultado que las tenencias de capital social de una persona en una empresa registrada en Argentina adquieran el 5% o más de la facultad de voto se notifiquen de inmediato a la CNV. A partir de ese momento, también se deberá notificar toda variación en la tenencia que represente un múltiplo del 5% de la facultad de voto.

Procedimiento para modificar los derechos de los accionistas

Los derechos de los tenedores de acciones se establecen en la Ley General de Sociedades y en nuestros estatutos. Los derechos de los accionistas previstos en la Ley General de Sociedades no podrán ser reducidos por los estatutos.

La Ley General de Sociedades establece que la reforma de nuestros estatutos debe ser aprobada por la mayoría absoluta de nuestros accionistas en una asamblea extraordinaria de accionistas.

Asambleas de Accionistas Ordinarias y Extraordinarias

Nuestros estatutos establecen que toda asamblea debe ser convocada por el directorio o por la comisión fiscalizadora en los casos previstos por ley o ante solicitud de los tenedores de acciones que representen no menos del 5% del capital social. Toda asamblea solicitada por los accionistas se debe celebrar dentro de los 30 (treinta) días corridos siguientes a la solicitud.

De conformidad con la Ley de Mercado de Capitales la primera convocatoria a asamblea deberá publicarse con una anticipación no menor a los 20 días corridos y no mayor a los 45 días corridos de la fecha fijada para su celebración. Los plazos indicados se computarán a partir de la última publicación.

Las asambleas ordinarias se pueden convocar en forma simultánea en primera y segunda convocatoria. Ante la omisión de cursar una convocatoria simultánea, la asamblea en segunda convocatoria en razón de la falta de constitución de quórum en la primera se deberá celebrar dentro de los 30 días siguientes a dicha asamblea, en cumplimiento de todas las notificaciones requeridas por las reglamentaciones aplicables.

En un plazo de 20 días corridos antes de la fecha fijada para la celebración de la asamblea, el directorio deberá poner a disposición de los accionistas en su sede social o por medios electrónicos, toda la información relevante concerniente a la celebración de la asamblea, la documentación a ser considerada en la misma y las propuestas del directorio. Hasta 5 días corridos antes de la fecha para la celebración de la asamblea ordinaria que deba considerar la documentación del ejercicio, los accionistas que representen por lo menos el 2% del capital social podrán entregar en la sede social comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales correspondientes al ejercicio. El directorio deberá informar a los accionistas que dichos comentarios o propuestas se encuentran disponibles en la sede social o que podrán consultarse a través de cualquier medio electrónico.

Todo accionista podrá designar a una persona (salvo las personas exceptuadas en el artículo 239 de la Ley General de Sociedades) como su representante debidamente autorizado en cualquier asamblea, por medio de un poder con la firma debidamente certificada. Los cotitulares de acciones deberán tener una única representación.

A fin de asistir a la asamblea de accionistas, los tenedores deberán depositar en poder de nuestra Compañía el certificado de acciones emitido por el agente de registro, con una antelación mínima de 3 días hábiles antes de la fecha de la respectiva asamblea de accionistas. Entregaremos el recibo correspondiente que se necesitará para la admisión a la asamblea de accionistas. El día de la asamblea el accionista o sus representantes deberán completar sus domicilios, documento de identidad y cantidad de votos y deberán firmar el Libro de Asistencia a Asambleas de Accionistas.

De conformidad con lo resuelto por la Ley Nº 27.440 de Financiamiento Productivo, las personas jurídicas constituidas en el extranjero podrán participar de todas las asambleas de accionistas de sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones a través de mandatarios debidamente instituidos, sin otra exigencia registral.

La primera convocatoria de la asamblea ordinaria de accionistas exige la asistencia de accionistas que representen una mayoría de las acciones con derecho de voto. La segunda convocatoria, no exige un mínimo de acciones con derecho a voto. En ambos casos, las resoluciones se adoptarán con la mayoría absoluta de los votos que se puedan emitir respecto de la decisión pertinente.

La primera convocatoria a la asamblea extraordinaria de accionistas exige la asistencia de accionistas que representen el 60% de las acciones con derechos de voto. La segunda convocatoria no exige un mínimo de acciones con derecho de voto. En ambos casos, las resoluciones deberán ser adoptadas por la mayoría absoluta de los votos que se pueden emitir respecto de la decisión pertinente.

Las asambleas serán presididas por el Presidente del directorio.

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 titularidad beneficiaria 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

A continuación se detallan las principales características del régimen de oferta pública de adquisición establecido tanto en la Ley de Mercado de Capitales, como en las Normas de la CNV y en el Estatuto Social de la Compañía. Se sugiere al público inversor la lectura de la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV y el Estatuto Social de la Compañía, a fin de obtener un conocimiento exhaustivo del régimen y procedimiento de oferta pública de adquisición aplicable a la Compañía en particular.

Según la Ley de Mercado de Capitales, toda oferta pública de adquisición de acciones con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública, sea de carácter voluntaria u obligatoria, deberá realizarse en los términos de la Ley de Mercado de Capitales y las reglamentaciones de la CNV, siendo de aplicación las normas de transparencia y principios de protección al público inversor en el régimen de oferta pública.

De conformidad con las Normas de la CNV, se considera oferta pública de adquisición y/o canje de valores a la operación de mercado por la cual una persona humana o jurídica, actuando de forma individual o concertada con otra/s persona/s, ofrece/n adquirir y/o canjear acciones con derecho a voto de una sociedad admitida al régimen de oferta pública de acciones, por un tiempo prefijado, y sujeto a un procedimiento especial de control de los términos y condiciones de la oferta.

Las ofertas públicas de adquisición deberán (i) también incluir a los titulares de derechos de suscripción u opciones sobre acciones, de títulos de deuda convertibles u otros valores negociables similares que, directa o indirectamente, puedan dar derecho a la suscripción, adquisición o conversión en acciones con derecho a voto; y (ii) efectuarse por la totalidad de las acciones con derecho a voto y demás valores negociables emitidos que den derecho a acciones con derecho a voto, y no podrán sujetarse a condición alguna.

A través de la Resolución General 779/2018, la CNV reglamentó el régimen de "Ofertas pública de adquisición" introduciendo modificaciones al texto de la Normas de la CNV, con el objetivo, entre otros, de:

- Definir el contenido mínimo de los prospectos explicativos de las oferta de adquisición y/o canje de valores.
- Reglamentar los tipos de informes relativos al precio equitativo a presentar para los supuestos de ofertas públicas por tomas de control y de otras ofertas públicas obligatorias.
- Precisar los requisitos de independencia que deben reunir las evaluadoras y los contenidos mínimos de los informes que emitan.
- Introducir la posibilidad de presentar garantías sobre la oferta por parte de una entidad financiera extranjera, con sucursal o representación permanente en la República Argentina, y una entidad aseguradora fiscalizada por la Superintendencia de Seguros de la Nación, en este último caso previa conformidad del Organismo.
- Establecer los plazos aplicables para la publicación del anuncio, la presentación de la solicitud de autorización a la CNV, el lanzamiento y liquidación de la oferta pública de adquisición y la publicación del prospecto e información de resultados, con el objeto de precisar y acotar los plazos en las distintas etapas del proceso, de forma de disminuir significativamente los tiempos de su trámite, en beneficio de los inversores.
- Reglamentar el procedimiento a seguir en caso de objeción al precio, las consecuencias del incumplimiento a la obligación de formular una oferta pública de adquisición, y lo concerniente a las ofertas competidoras y supuestos de innecesariedad de lanzamiento de ofertas públicas de adquisición.

Oferta pública de adquisición voluntaria

Las Normas de la CNV establecen que podrán formularse ofertas públicas voluntarias de adquisición y/o canje de acciones de una sociedad admitida al régimen de oferta pública de acciones, por un número de valores igual o inferior al total, siempre que el oferente no se encuentre en una situación que encuadre en un supuesto de oferta pública de adquisición obligatoria. Las ofertas públicas de adquisición voluntaria y/o de canje quedarán sujetas a las disposiciones establecidas para las ofertas obligatorias, con excepción de lo referido al precio equitativo. El precio de la oferta será libremente determinado por el oferente debiendo difundirse las pautas y criterios aplicados para su determinación y, en su caso, publicarse el/los informe/s de valuación que hubieran sido tomados en cuenta.

Oferta pública de adquisición obligatoria

Oferta pública de adquisición por toma de control según la Ley de Mercado de Capitales

La Ley de Mercado de Capitales establece que quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición a un precio equitativo quien, de manera individual o mediante actuación concertada, haya alcanzado, de manera efectiva, una participación de control de una sociedad cuyas acciones se encuentren admitidas al régimen de la oferta pública.

Para la Ley de Mercado de Capitales, actuación concertada es la actuación coordinada de dos o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal, para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones u otros valores o

derechos convertibles en acciones de una entidad cuyos valores negociables están admitidos a la oferta pública, sea actuando por intermedio de cualquiera de dichas personas, a través de cualquier sociedad u otra forma asociativa en general, o por intermedio de otras personas a ellas relacionadas, vinculadas o bajo su control, o que sean titulares de derechos de voto por cuenta de aquéllas.

Según la Ley de Mercado de Capitales, se entiende que una persona tiene, individual o concertadamente con otras personas, una "participación de control" cuando:

i) Alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al cincuenta por ciento (50 %) de la sociedad, quedando excluidas de la base de cómputo las acciones que, pertenezcan, directa o indirectamente, a la sociedad afectada; o

ii) haya alcanzado una participación inferior al cincuenta por ciento (50 %) de derechos de voto de una sociedad pero actúe como controlante, conforme el término que se define en la presente ley.

La oferta se presentará ante la CNV tan pronto como sea posible y como máximo en el plazo de un mes desde que se concrete el cierre de la participación de control.

SIN EMBARGO, SE ADVIERTE AL PÚBLICO INVERSOR QUE EL ARTÍCULO 9 DE NUESTROS ESTATUTOS ESTABLECE UN RÉGIMEN MÁS GRAVOSO APLICABLE A LA COMPAÑÍA, EL CUAL SE ENCUENTRA EXPLICADO EN EL APARTADO "TOMA DE CONTROL SEGÚN EL ARTÍCULO 9 DEL ESTATUTO SOCIAL DE LA COMPAÑÍA" QUE SE EXPONE A CONTINUACIÓN.

Toma de control según el Artículo 9 del Estatuto Social de la Compañía

Según el Artículo 9 del Estatuto Social de la Compañía, no podrán adquirirse, directa o indirectamente, acciones que puedan permitir al adquirente alcanzar el control de la Compañía (adquisiciones de control), o que, aun sin conferir dicho control, representen, en total, el treinta y cinco por ciento (35%) o más del capital social, ya sea que ese sea el porcentaje que se pretenda adquirir o se pretenda la adquisición de uno menor pero que sumado a tenencias anteriores permita alcanzarlo o superarlo (adquisiciones relevantes).

Estarán excluidas, (i) las adquisiciones que realice quien ya sea titular o ejerza el control de acciones o títulos convertibles de conformidad con lo dispuesto por la Ley de Mercado de Capitales, sin perjuicio de la aplicabilidad de las reglamentaciones de la CNV; y (ii) los casos en los que se supere la tenencia del treinta y cinco por ciento (35%) del capital social, en la medida en que ello ocurra como consecuencia de una distribución de acciones o dividendos en acciones resuelta por la Asamblea de la Compañía con las mayorías necesarias para el tratamiento de asuntos extraordinarios, o de una emisión de acciones consecuencia de una fusión aprobada por la Asamblea de la Compañía, en ambos casos en tanto el exceso de la tenencia sea enajenado dentro de los ciento ochenta (180) días de su acreditación en la cuenta del accionista, o antes de la celebración de cualquier Asamblea de la Compañía, lo que ocurra primero.

De acuerdo a lo previsto por el Artículo 9 del Estatuto Social de la Compañía, el precio para la adquisición se regirá por un procedimiento específico regulado al respecto en el citado artículo. Para mayores detalles, se sugiere la lectura de nuestros estatutos.

Régimen de participaciones residuales

Oferta pública de adquisición por control casi total

Según la Ley de Mercado de Capitales, cuando una sociedad anónima quede sometida a control casi total:

a) Cualquier accionista minoritario podrá, en cualquier tiempo, intimar a la persona controlante para que ésta haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios a un precio equitativo;

b) Dentro del plazo de seis (6) meses desde la fecha en que haya quedado bajo el control casi total de otra persona, esta última podrá emitir una declaración unilateral de voluntad de adquisición de la totalidad del capital social remanente en poder de terceros.

Se entiende que se halla bajo control casi total toda sociedad anónima respecto de la cual otra persona humana o jurídica, ya sea en forma directa o a través de otra u otras sociedades a su vez controladas por ella, sea titular del noventa y cinco por ciento (95%) o más del capital suscripto.

Se define como accionistas minoritarios a los titulares de acciones de cualquier tipo o clase, así como a los titulares de todos los otros títulos convertibles en acciones que no sean de la persona o personas controlantes.

La legitimación para ejercer el derecho atribuido a los accionistas minoritarios sólo corresponde a quienes acrediten la titularidad de sus acciones o de sus otros títulos a la fecha en que la sociedad quedó sometida a control casi total; la legitimación sólo se transmite a los sucesores a título universal.

La sociedad o persona controlante y la sociedad controlada deberán comunicar a la CNV y al mercado en que la sociedad controlada lista sus acciones el hecho de hallarse en situación de control casi total, en el plazo y condiciones que se fijen reglamentariamente. La existencia de control casi total podrá ser constatada por la Comisión Nacional de Valores a requerimiento

de los accionistas minoritarios. En caso de constatarse dicha situación, la CNV notificará a los accionistas minoritarios por el medio que estime adecuado, y éstos quedarán a partir de entonces, habilitados intimar a la persona controlante para que haga una oferta de compra a la totalidad de los accionistas minoritarios.

Estos mecanismos también son aplicables al supuesto de ejercicio de control casi total compartido o concertado entre dos o más entidades, o entre una entidad y otras personas humanas o jurídicas, aunque no formen parte de un mismo grupo ni estén vinculadas entre sí, siempre que el ejercicio de ese control común tenga características de estabilidad y así se lo declare, asumiendo responsabilidad solidaria entre todos ellos.

Retiro voluntario del régimen de oferta pública

Cuando una sociedad, cuyas acciones se encuentren admitidas a los regímenes de oferta pública acuerde su retiro voluntario deberá seguir el procedimiento que establezca la CNV y, asimismo, deberá promover obligatoriamente una oferta pública de adquisición de sus acciones, de derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u opciones sobre acciones.

La adquisición de las propias acciones deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres, cuando estuvieran completamente integradas, y para su amortización o su enajenación en el plazo del artículo 221 de la Ley General de Sociedades, debiendo la sociedad acreditar ante la CNV que cuenta con la liquidez necesaria y que el pago de las acciones no afecta a su solvencia. De no acreditarse dichos extremos, y en los casos de control societario, la obligación aquí prevista quedará a cargo de la sociedad controlante, la cual deberá acreditar idénticos extremos.

A su vez, deberá sujetarse a las siguientes condiciones:

a) Deberá extenderse a todas las obligaciones convertibles en acciones y demás valores negociables que den derecho a su suscripción o adquisición.

b) No será preciso extender la oferta a aquellos que hubieran votado a favor del retiro en la asamblea, quienes deberán inmovilizar sus valores hasta que transcurra el plazo de aceptación que determine la reglamentación.

c) En el prospecto explicativo de la oferta pública de adquisición se expresará con claridad tal circunstancia y se identificarán los valores negociables que hayan quedado inmovilizados, así como la identidad de sus titulares.

d) Cumplir con las reglas de determinación, información y objeción y demás disposiciones del precio equitativo conforme la Ley de Mercado de Capitales.

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 admitidas para el listado y negociación 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 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.

Asimismo, la Ley de Mercado de Capitales, establece en virtud de lo mencionado anteriormente que las acciones deberán ser enajenadas por la sociedad dentro del plazo máximo de 3 años desde su adquisición. Transcurrido el plazo indicado y no mediando resolución asamblearia, el capital quedará disminuido de pleno derecho en un monto igual al valor nominal de las acciones que permanezcan en cartera, las cuales quedarán canceladas. Asimismo, también establece que al tiempo de enajenarlas se deberá realizar una oferta preferente de las acciones a los accionistas en los términos establecidos en el Artículo 221 de la Ley General de Sociedades, en la cual, sí los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente establecido en el párrafo anterior o se tratare de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse en un mercado.

b) Contratos significativos

No tenemos en vigencia ningún contrato significativo celebrado fuera del giro ordinario de los negocios.

c) Controles Cambiarios

General

Tipos de cambio

En abril de 1991 se estableció por ley un tipo de cambio fijo de conformidad con el cual el Banco Central estaba obligado por ley a vender dólares estadounidenses a particulares o empresas a un tipo de cambio fijo de Ps.1,00 por cada dólar estadounidense. El 6 de enero de 2002, se sancionó la Ley Nº 25.561 de Emergencia Pública y de Reforma del Régimen Cambiario ("Ley de Emergencia Pública y de Reforma del Régimen Cambiario"), por la que se abandonó la paridad fija, permitiéndose la devaluación controlada del peso. Luego de la devaluación del Peso y la fijación del tipo de cambio oficial en Ps.1,40 por cada dólar estadounidense, el 11 de febrero de 2002, el gobierno argentino permitió la libre flotación del peso. La escasez de dólares estadounidenses y su alta demanda tuvieron como consecuencia que el peso experimentara una ulterior devaluación de relevancia durante el primer semestre de 2002. Desde el 30 de junio de 2002, el peso se ha depreciado frente al Dólar Estadounidense de un tipo de cambio de Ps.3,80 por US$1,00 al 30 de junio de 2002 a un tipo de cambio de Ps.18,7742 por US$1,00 al 31 de diciembre de 2017. El Banco Central ha afectado indirectamente a este mercado (y podría continuar haciéndolo en el futuro) a través de su activa participación en la compraventa de dólares estadounidenses.

En los últimos años, el Banco Central influyó indirectamente en el mercado cambiario a fin de aislarlo de los shocks externos y mantener una paridad Peso-Dólar relativamente estable. El 31 de diciembre de 2014, el tipo de cambio disminuyó a Ps.8,552 por US$1,00, representando una depreciación de aproximadamente el 30,7% en el año. Al 31 de diciembre de 2015, el tipo de cambio era de Ps.13,005 por US$1,00, lo que representó una depreciación de aproximadamente el 52,0% en 2015. Al 31 de diciembre de 2016, el tipo de cambio era de Ps.15,8502 por US$1,00, representando una depreciación de aproximadamente el 21,3% en el 2016. Al 31 de diciembre de 2017, el tipo de cambio era de Ps.18,772 por US$1,00, lo cual representó una depreciación de aproximadamente el 17,9% en el 2017.

Al 31 de agosto de 2018, el tipo de cambio era de Ps.36,85 por US$1,00, lo que representa una depreciación del 89% desde el 2 de enero de 2018, en base al tipo de cambio publicado por el Banco Central en la Comunicación "A" 3500. El 15 de noviembre de 2018, el Congreso Nacional aprobó la 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. Véase "*Factores de Riesgo—Riesgos Relacionados con Argentina—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".*

El 26 de septiembre de 2018 el Banco Central anunció 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.

En la siguiente tabla se presentan los tipos de cambio máximo, mínimo, promedio y de cierre de período para la compra de Dólares [(1)].

	Máximo [(1)(2)]	Mínimo [(1)(3)]	Promedio [(1)(4)]	Cierre del Período [(1)]
Ejercicio económico finalizado al 30 de junio de:				
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	28,8000	16,7500	19,4388	28,8000
Correspondiente al mes:				
Julio 2018	28,2500	27,1600	27,5241	27,3600
Agosto 2018	37,5500	27,2400	30,1129	36,7500
Septiembre de 2018	41,1500	36,8900	38,4341	41,1500
Octubre de 2018	39,5000	35,8500	36,9568	35,8500
Noviembre de 2018	38,9500	35,3000	36,3845	37,6200
Diciembre de 2018	38,5000	36,4000	37,7347	37,6000
Enero de 2019	37,6100	36,4000	37,2884	37,2500
Febrero de 2019	39,5700	37,0700	38,3045	39,0500
Marzo de 2019 (al 25/03/2019)	42,4000	39,7100	41,9207	N/A

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.

Controles de cambio

Debido a la crisis económica de Argentina de 2001, la incapacidad de Argentina de atender el servicio de su deuda pública externa y el decreciente nivel de depósitos en el sistema financiero, el gobierno argentino estableció una serie de medidas de control monetario y cambiario, entre ellas restricciones a la libre disposición de fondos depositados en bancos y restricciones a la transferencia de fondos al exterior, sujeto a ciertas excepciones limitadas.

Además, el 8 de febrero de 2002, el Banco Central impuso fuertes restricciones que establecieron la obligación de obtener la previa autorización del Banco Central para realizar transferencias de fondos al exterior destinadas a atender el servicio del capital y/o intereses adeudados sobre deuda denominada en moneda extranjera.

Desde octubre de 2011, el gobierno argentino ha ampliado las restricciones al acceso al mercado de cambios y las transferencias de divisas al exterior. Mediante una combinación de reglamentaciones cambiarias e impositivas, las autoridades limitaron seriamente el acceso a las divisas extranjeras por parte de personas humanas y entidades del sector privado. Como resultado de ello, era necesaria la obtención de la aprobación previa del Banco Central para realizar ciertas operaciones cambiarias tales como pagos de regalías, servicios u honorarios adeudados a partes vinculadas de sociedades argentinas en el exterior.

En diciembre de 2015, el gobierno de Macri comenzó a remover las restricciones al acceso al mercado de divisas para las transferencias de fondos al exterior, reinstaurándose el marco legal vigente con anterioridad a octubre de 2011. Hacia fines de 2016, estas restricciones fueron eliminadas.

Requisitos de registro

Los deudores argentinos deben informar al Banco Central todo endeudamiento externo (financiero y comercial) en que incurran y deben registrar dicho endeudamiento (de acuerdo con la Comunicación “A” 3602, con sus modificatorias, y la Comunicación “A” 4062). Se requiere el cumplimiento de dicho deber para que los deudores puedan adquirir moneda extranjera en el mercado de cambios de Argentina a fin de atender al servicio de dicho endeudamiento externo.

Pagos de intereses

Las divisas necesarias para el pago de intereses de endeudamiento externo y liquidado en el mercado de cambios argentino incurrido después del dictado de la normativa pertinente (Comunicación "A" 5850, modificada por la Comunicación "A" 6244 y la Comunicación "A" 6037) pueden adquirirse en el mercado de cambios argentino sin ningún tipo de restricciones.

Utilidades y dividendos de empresas

De acuerdo con las normas cambiarias, las sociedades argentinas pueden acceder libremente al mercado de cambios de Argentina para efectuar remesas al exterior para pagar utilidades y dividendos, en la medida que surjan de balances cerrados y totalmente auditados y hayan cumplido con los requisitos de certificación aplicables.

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 argentino 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 Nº26.683, 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 Nº23.737); (ii) delitos relacionados con el contrabando de armas (Ley Nº22.415); (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 quárter del Código Penal de Argentina); (ix) extorsión (artículo 168 del Código Penal de Argentina); (x) delitos contemplados en la Ley Nº24.769; 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 Nº50/2011, 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 Nº460/2015, que estableció además la obligación de registrar vía web (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 Nº 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 Nº30-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 Nº12/2011, 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 Nº22/2011 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 Nº04/2017 de la UIF, junto con la Resolución General CNV Nº692/2017, 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 Nº589/2013, 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 Nº589/2013; 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 presuma 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 revaluará 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 Nº589/2013. 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 Nº360/2016 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 Nº27.260 (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 Nº92/2016 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 Nº27.260.

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 Nº141/2016, se modificaron las Resoluciones Nº121/2011 y Nº229/2014 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 Nº94/2016. 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 Nº21/2018 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 Nº30-E/2017 dirigida al sector financiero, la Resolución UIF Nº21/2018 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 Nº21/2018 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 Nº140/2012 sólo sobre tales sujetos, continuando vigentes las disposiciones de la misma para los restantes fideicomisos.

Por otra parte, la Resolución UIF Nº21/2018 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.

El 31 de octubre de 2018, la UIF emitió la Resolución N°130/2018 mediante la cual actualiza los umbrales monetarios establecidos por la Resolución N°104/2016 con el objetivo de adecuarse a los estándares internacionales, reforzando los mecanismos de control que deben llevar a cabo los Sujetos Obligados.

Asimismo, la Resolución Nº 156/2018 de fecha 28 de diciembre de 2018 aprobó los textos ordenados de las Resoluciones UIF Nº 30-E/2017, 21/2018 y 28/2018, las cuales surgieron de la Recomendación Nº 1 del GAFI que establece que debe aplicarse un enfoque basado en riesgo para entender sus riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo, a fin de asegurar que las medidas para prevenir o mitigar dichos delitos sean proporcionales a los riesgos identificados.

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 argentino 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 y/o en el sitio web de la UIF www.argentina.gob.ar/uif y/o en el en el sitio web de la CNV www.cnv.gob.ar o del Banco Central, 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 la Compañía 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 has sido objeto de muchas modificaciones en el pasado y que dichas leyes pueden estar sujetas a reordenamientos, revocación de exenciones, re-establecimiento de impuestos y otras modificaciones que reduzcan o eliminen el retorno de la inversión.

Es de destacar que con fecha 29 de diciembre de 2017 se ha publicado la Ley N° 27.430, la cual ha incorporado amplios cambios en la Ley del Impuesto a las Ganancias. Asimismo, con fecha 11 de mayo de 2018 se ha publicado la Ley Nº 27.440 de Financiamiento Productivo la cual modifica el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Impuesto a las ganancias

Impuesto sobre los pagos de interés y sobre las ganancias de capital

Hasta el 31 de diciembre de 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 Nº23.576 en sus puntos 3 y 4 del artículo 36 bis.

Con efecto a partir del 1 de enero de 2018, la Ley de Reforma Tributaria N° 27.430 derogó dicha exención de la Ley N° 23.576 y estableció en su reemplazo un impuesto cedular (para las ganancias de fuente argentina) y una exención más acotada, Como consecuencia de ello, los intereses o rendimientos y los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de las obligaciones negociables se encuentran 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: 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.

   En el caso de intereses las personas humanas que obtengan rentas gravadas incluidas en el primer artículo agregado a continuación del artículo 90 de la Ley de Impuesto a las Ganancias (rendimientos por colocación de capital) y en los incisos a) y b) del cuarto artículo agregado a continuación del artículo 90 (venta de determinados títulos valores), tendrán una deducción especial adicional equivalente a la suma a la que alude el inciso a) del artículo 23, por período fiscal y que se proporcionará de acuerdo a la renta atribuible a cada uno de esos conceptos. El cómputo de esta deducción especial no podrá dar lugar a quebranto impositivo ni tampoco podrá considerarse en períodos fiscales posteriores, de existir un remanente no utilizado.

   El segundo artículo agregado a continuación del artículo 90 de la ley de impuesto a las ganancias, establece pautas para la imputación de la ganancia por parte de personas humanas cuando las mismas adquieran títulos valores bajo la par o sobre la par, y también cuando los títulos valores adquiridos o enajenados incluyan intereses corridos. Entre estas disposiciones, se establece que si se adquiere un título valor a precio nominal residual, el interés se gravará en el momento en que se cobre o sea puesto a disposición siempre que dicho valor prevea pagos de interés en plazos de hasta un año. Respecto de plazos superiores a un año, el interés se imputará de acuerdo a su devengamiento en función del tiempo.

   En el caso de los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta o disposición de las obligaciones negociables, la ganancia se establecerá deduciendo del precio de transferencia el costo de adquisición. De tratarse de obligaciones negociables 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.

2. Empresas y sociedades comerciales: gravadas a la alícuota genérica aplicable a las ganancias corporativas. La alícuota aplicable sobre la ganancia neta sujeta a impuesto asciende al 30% para los ejercicios que se inicien a partir del 1º de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019, y se reducirá al 25% para los ejercicios posteriores. Se establece también una tasa complementaria sobre la distribución de utilidades (7% para los períodos iniciados entre el 1º de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019 y 13% para los períodos siguientes). (De acuerdo con lo establecido en el artículo 18 de la Ley de Impuesto a las Ganancias, los intereses de obligaciones negociables se imputarán en el ejercicio en que sean pagados o puestos a disposición, lo que ocurra primero, o bien capitalizados, siempre que los valores prevean pagos de intereses o rendimientos en plazos de hasta un año. Respecto de valores que prevean plazos de pago superiores a un año, la imputación se realizará de acuerdo con su devengamiento en función del tiempo.

   Las obligaciones negociables que tengan oferta pública se valuarán en el balance impositivo a su cotización. Al momento de su enajenación, la ganancia se determinará por la diferencia entre el precio de venta y el valor que poseían en el balance impositivo al cierre del ejercicio anterior, o bien el precio de adquisición en caso de haber sido adquiridos en el ejercicio en que fueron enajenados.

   En caso de generarse quebrantos por enajenación de obligaciones negociables, los mismos tendrán el carácter de quebranto específico, de acuerdo con lo previsto en el artículo 19 de la ley de impuesto a las ganancias

3. Beneficiarios del exterior que (i) no residan en jurisdicciones no cooperantes[12], (ii) los fondos invertidos provengan de jurisdicciones no cooperantes, (iii) siempre que se trate de obligaciones negociables del artículo 36 de la Ley Nº23.576 y (iv) colocadas por oferta pública: exentos del tributo.

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 Nº23.576 establece en su artículo 36, recientemente modificado por la Ley Nº27.440 denominada "Ley de Financiamiento Productivo", que para gozar del 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) el producido de la colocación debe ser utilizado por la Emisora para (i) capital de trabajo a ser utilizado en Argentina, (ii) inversiones en activos tangibles ubicados en Argentina, (iii) adquisición de fondos de comercio situados en el país, (iv) integración de capital de trabajo en el país, (v) refinanciación de deuda, (vi) la integración de aportes de capital en sociedades controladas o vinculadas a la sociedad emisora, (vii) 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 , u (viii) otorgamientos de préstamos de acuerdo con las Normas del Banco Central, 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), (ii), (iii) (iv),(v), (vi) o (vii) anteriores, 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

c) la Emisora deberá acreditar ante la CNV, en el tiempo, forma y condiciones que ésta determine en sus reglamentaciones, que los fondos obtenidos de la emisión fueron destinados a los propósitos descriptos en el párrafo (b) precedente.

d) Asimismo, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 ni en el artículo 106 de la Ley de Procedimiento Fiscal -Ley Nº11.683-, en cuanto subordinan los efectos de exenciones o desgravaciones (totales o parciales) del Impuesto a las Ganancias, en la medida que de ello no pudiera resultar una transferencia de ingresos a fiscos extranjeros.

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 y la emisora será responsable del pago de los impuestos que 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 este 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. La emisora se propone cumplir con las Condiciones del Artículo 36. La AFIP reguló, mediante la Resolución General N°1516/2003, con las modificaciones introducidas por la Resolución General N°1578/2003, el mecanismo correspondiente para el pago del impuesto a las ganancias por parte de la emisora en caso de que se considere incumplido cualquiera de los requisitos establecidos en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Con fecha 27 de diciembre de 2018 se publicó en el Boletín Oficial el Decreto N° 1170/2018, que efectúa una modificación sustancial de diversos artículos del Decreto Reglamentario de la Ley del Impuesto a las Ganancias, con el propósito de reglamentar diversos aspectos de la reforma a la Ley del Impuesto a las Ganancias dispuesta por la Ley Nº 27.430. Así, dicho decreto contiene precisiones e incorporaciones atinentes a precios de transferencia, establecimiento permanente, reglas para

[12] 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 Nº 27.430 dispone que el Poder Ejecutivo confeccionará un listado de las jurisdicciones no cooperantes.

compensación de quebrantos específicos, fideicomisos, venta de inmuebles, instrumentos derivados, dividendos, fondos comunes de inversión, “nuevos profesionales” y “nuevos emprendedores”, horas extras, deducción por cargas de familia, la gravabilidad de la conversión de ADRs en acciones y viceversa no deducibilidad de las multas impuestas por organismos y autoridades distintos de la AFIP -tales como la CNV, el Banco Central, la UIF, etc.-, entre otras.

En lo relativo a las obligaciones negociables, en apretada síntesis el Decreto Nº 1170/2018 dispone:

1. Precisar el alcance de la expresión “demás valores” contenida en el artículo 2º, inciso 4, de la Ley del Impuesto a las Ganancias reformada por la Ley Nº 27.430.

2. Establecer que para gozar de la exención del Impuesto a las Ganancias a los rendimientos y/o a los resultados de las operaciones de venta de obligaciones negociables, los beneficiarios del exterior que sean titulares de dichas obligaciones negociables no deberán provenir de jurisdicciones consideradas “no cooperantes” y los fondos invertidos tampoco deberán provenir de dichas jurisdicciones.

3. Establecer que, para el período fiscal 2018, la ganancia por intereses o rendimientos puede afectarse al costo computable de las obligaciones negociables que los generó, en cuyo caso el mencionado costo deberá disminuirse en el importe del interés o rendimiento afectado. Esta posibilidad aplica a títulos pactados en moneda nacional sin cláusula de ajuste o cuando tratándose de dichos títulos se haya pactado en moneda nacional con cláusula de ajuste o en moneda extranjera.

4. Limitar, a los fines de la determinación de la ganancia bruta, la posibilidad del cómputo de quebrantos resultantes de la enajenación de obligaciones negociables cuando dentro de las 72 hs (posteriores o previas) se realiza una nueva operación de adquisición de obligaciones negociables de similar naturaleza (considerando, entre otros datos, la entidad emisora, la moneda, el plazo y la tasa de interés), debiendo adicionarse el referido quebranto al costo de adquisición de este último.

Por su parte, la AFIP, a través de la Resolución General N° 4394/2019, publicada en el Boletín Oficial el 03 de enero de 2019 (en adelante, la “RG 4394/2019”), instauró un nuevo régimen de información a cargo de las entidades financieras, los agentes de liquidación y compensación registrados en la CNV y las sociedades depositarias de fondos comunes de inversión, respecto de las operaciones efectuadas por sus clientes personas humanas y sucesiones indivisas por las que se paguen o pongan a disposición de éstos últimos, intereses o rendimientos que puedan estar alcanzados por el impuesto cedular a la renta financiera. La información a suministrar se corresponde con el año calendario 2018, y deberá remitirse a la AFIP hasta el 15 de marzo de 2019, inclusive.

En el caso de obligaciones negociables, los sujetos obligados deberán informar los siguientes datos:

1. Número de la cuenta comitente.
2. Código de especie.
3. Denominación de especie.
4. Moneda.
5. Si posee cláusula de ajuste.
6. Importe total registrado para cada especie de las actualizaciones e intereses o rendimientos, en moneda original y en pesos.

Cuando se informen operaciones en moneda extranjera, deberá efectuarse la conversión a su equivalente en moneda de curso legal aplicando el último valor de cotización tipo comprador que, para la moneda de que se trate, fije el Banco de la Nación Argentina al cierre del día del pago o puesta a disposición.

Es dable destacar que en caso de incumplir este régimen de información, los agentes de información serán pasibles de las sanciones dispuestas por la Ley N° 11.683.

Adicionalmente, establece la obligación para los agentes de información de poner a disposición de sus clientes, con una antelación mínima de 30 días corridos a la fecha de vencimiento general para la presentación de la declaración jurada del impuesto a las ganancias de personas humanas y sucesiones indivisas, la información a remitir a la AFIP -que se detalla en el art. 2 de la RG 4394/2019-, así como aquella referida a las operaciones de enajenación de títulos públicos, obligaciones negociables, cuotapartes de fondos comunes de inversión, títulos de deuda de fideicomisos financieros y contratos similares, bonos y demás valores.

Asimismo, la RG 4394/2019 establece diferentes vías para canalizar la remisión de la información requerida a la AFIP.

Por su parte, la Resolución General (AFIP) N° 4395/2019, publicada en el Boletín Oficial el 3 de enero de 2019, establece que la AFIP pondrá a disposición de los contribuyentes y/o responsables que resulten alcanzados por el impuesto cedular a la renta financiera establecido en la Ley del Impuesto a las Ganancias, la información con que cuente respecto de los plazos fijos

constituidos y las operaciones realizadas con títulos públicos, obligaciones negociables, cuotapartes de fondos comunes de inversión, títulos de deuda de fideicomisos financieros y contratos similares, bonos y demás valores, en cada año fiscal, y a través del servicio denominado "Nuestra Parte". Esta información surgirá de la suministrada por los diferentes agentes de información que participan o intermedian en dichas operaciones.

Asimismo, dicha resolución establece que a los fines de determinar la ganancia gravada por el impuesto cedular, los sujetos deberán contar con la correspondiente documentación respaldatoria, la cual se detalla para cada caso en esta norma.

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 y cancelaciones de las obligaciones negociables, y sus garantías, están exentas del Impuesto al Valor Agregado de acuerdo al artículo 36 bis de la Ley de Obligaciones Negociables; 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 dispone que si la emisora no cumple las Condiciones del Artículo 36, será responsable por el pago de cualquiera de los impuestos resultantes. En dicho caso, la alícuota aplicable será del 21%, salvo por ciertos casos especiales previstos en las reglamentaciones impositivas.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

El Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (el "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 de acuerdo a lo establecido en el CCCN), ciertos fondos comunes de inversión constituidos en Argentina y establecimientos comerciales permanentes de propiedad de entidades extranjeras, entre otros contribuyentes.

En el caso de 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 IGMP los bienes del activo gravado en el país cuyo valor en conjunto, determinado de acuerdo con las reglamentaciones vigentes, sea igual o inferior a Ps.200.000 a la fecha de cierre del ejercicio económico correspondiente.

El pago del 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 existe un excedente del Impuesto a las Ganancias no absorbido, dicho excedente no generará un crédito para el contribuyente, y el IGMP no podrá ser reembolsado o compensado de ninguna forma. 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 diez ejercicios económicos inmediatamente siguientes.

Cabe tener presente que la Ley Nº27.260, promulgada el 22 de julio de 2016, derogó a partir del período fiscal 2019 el IGMP, y que este tributo no es aplicable desde el período fiscal 2017 inclusive a las micro, pequeñas y medianas empresas (artículo 5 de la Ley Nº27.264).

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.

Mínimo no sujeto al Impuesto	Periodo aplicable	Alícuota
Más de $950.000	2017	0,50%

Mínimo no sujeto al Impuesto	Periodo aplicable	Alícuota
Más de $1.050.000	2018	0,25%
Más de $2.000.000	2019 y siguientes	0,25% a 0,75%[13]

A su vez, las personas humanas extranjeras domiciliadas y las sucesiones indivisas radicadas en el extranjero son sujetos pasivos de este tributo únicamente en relación con los bienes ubicados en Argentina (incluidas las obligaciones negociables). La alícuota aplicable a estos contribuyentes es 0,50% y 0,25% en relación a los periodos fiscales 2017 y 2018 (y siguientes), respectivamente. El IBP no debe pagarse si el monto de dicho impuesto es igual o inferior a Ps.255,75.

Si bien los títulos valores directamente detentados por personas humanas domiciliadas en el extranjero y sucesiones indivisas ubicadas fuera de Argentina estarían técnicamente sujetas al IBP, la Ley del IBP no establece ningún método o procedimiento para el cobro de dicho impuesto.

El IBP establece una presunción legal irrefutable en el sentido de que las obligaciones negociables emitidas bajo la Ley de Obligaciones Negociables son de propiedad de personas humanas o sucesiones indivisas de Argentina y que por lo tanto están sujetas al IBP, en los casos en que sean de titularidad de sociedades, cualquier clase de persona jurídica, compañías, establecimientos permanentes, sucesiones o empresas (i) domiciliados o ubicados o radicados en el exterior en cualquier país que no exige la nominatividad de los títulos valores privados y (ii) que en virtud de su naturaleza jurídica o sus Estatutos (a) su actividad principal consiste en la realización de inversiones fuera de su país de constitución y/o (b) no puede realizar ciertas actividades en su propio país o realizar ciertas inversiones permitidas conforme a las leyes de dicho país.

En dichos casos la ley impone al emisor privado argentino (el "Responsable Sustituto") la obligación de pagar el IBP a la alícuota prevista para personas humanas sujetos del exterior incrementando la misma en un 100%. El Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nº127, del 9 de febrero de 1996, y la Resolución General de AFIP N°2.151/06 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 obligaciones negociables. El IBP autoriza asimismo al Responsable Sustituto a recuperar el monto pagado, entre otros medios, a través de una retención o ejecución de los bienes que originaron dicho pago.

La presunción legal precedente no es de aplicación a las siguientes personas jurídicas extranjeras que son titulares directos de dichos bienes: (i) compañías de seguros, (ii) fondos de inversión abiertos, (iii) fondos de pensión y (iv) bancos o entidades financieras cuya casa matriz se encuentre constituida en un país cuyo Banco Central o autoridad equivalente ha adoptado los estándares internacionales de supervisión establecidos por el Comité de Bancos de Basilea.

Sin perjuicio de ello, el Decreto Nº127/96 establece que la presunción legal analizada anteriormente no será de aplicación a las acciones y a los títulos de deuda privados cuya oferta pública ha sido autorizada por la CNV y que se negocien en los mercados autorizados de Argentina 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 los títulos de deuda privados y evidencia que acredite que dicho certificado o autorización estaba en vigencia el 31 de diciembre del año en que se originó la obligación tributaria según lo exige la Resolución N°2151 de la AFIP de fecha 31 de octubre de 2006. La Compañía se propone cumplir con estos requisitos.

El 21 de diciembre de 2018 se publicó en el Boletín Oficial la Ley Nº 27.480 (en adelante, la "Ley Modificatoria del IBP") modificatoria del IBP, que resultará de aplicación para los ejercicios fiscales 2019 y siguientes, y que tiene por objeto elevar el mínimo no imponible a Ps.2.000.000 para las personas físicas y sucesiones indivisas domiciliadas en el país, y modificar la escala de la alícuota según el monto imponible. Cabe mencionar que esta ley no prevé cambios respecto a las alícuotas del impuesto para los sujetos y sucesiones indivisas radicadas en el exterior. Asimismo, la Ley Modificatoria del IBP establece la exención existente al pago del IBP para aquellos inmuebles destinados a casa-habitación del contribuyente, o del causante en el caso de sucesiones indivisas, siempre que su valor determinado de acuerdo con las normas de la ley, no exceda el de Ps.18.000.000.

[13] Según nuevo esquema de alícuotas progresivas que más abajo se explica a partir de la sanción de la Ley Nº 27.480.

La escala a aplicara partir del ejercicio fiscal 2019 quedaría entonces de la siguiente manera:

Valor total de los bienes que exceda el mínimo no imponible (Ps. 2.000.000)		Pagarán Ps.	Más el %	Sobre el excedente de Ps.
Más de Ps.	A Ps.			
0	3.000.000	0	0,25%	0
3.000.000	18.000.000	7.500	0,50%	3.000.000
18.000.000	En adelante	82.500	0,75%	18.000.000

Los sujetos de este impuesto pueden computar como pago a cuenta las sumas efectivamente pagadas en el exterior por gravámenes similares que consideren como base imponible el patrimonio o los bienes en forma global. Este crédito sólo podrá computarse hasta el incremento de la obligación fiscal originado por la incorporación de los bienes situados con carácter permanente en el exterior.

La Ley Modificatoria del IBP establece, además:

(i) Una modificación de la exención aplicable a los inmuebles rurales cuyos titulares sean personas humanas y sucesiones indivisas, aclarando que la misma aplica cualquiera sea su destino o afectación. Y,

(ii) Una modificación en la forma de valuar los inmuebles, a fin de que en la valuación se consideren los valores fiscales determinados de conformidad con el procedimiento y la metodología que a tal fin establezca el Organismo Federal de Valuación de Inmuebles creado por el Decreto Nº 938/2018. Esta modificación resultará procedente a partir del primer período fiscal inmediato siguiente al de la determinación de los procedimientos y metodologías en materia de valuaciones fiscales por parte del Organismo Federal de Valuación de Inmuebles. A partir del período fiscal 2018 y hasta que ello ocurra, el valor a computar para cada uno de los inmuebles no podrá ser inferior al de la base imponible vigente al 31 de diciembre de 2017, el que se actualizará teniendo en cuenta la variación del Índice de Precios al Consumidor nivel general (IPC), que suministre el Instituto Nacional de Estadística y Censos, operada desde esa fecha hasta el 31 de diciembre del ejercicio fiscal de que se trate

Impuestos sobre los Créditos y Débitos en Cuentas Corrientes

(i) La Ley Nº25.413 (denominada "Ley de Competitividad"), modificada y regulada por la Ley Nº25.453, estableció el impuesto a sobre los débitos y créditos, de cualquier naturaleza, realizados en cuentas corrientes abiertas en entidades financieras radicadas en Argentina, salvo aquéllas específicamente exentas de acuerdo con las disposiciones legales y sus reglamentaciones. Los débitos y créditos en las cuentas corrientes están sujetos a una alícuota impositiva general del 0,6%, aunque en ciertos casos podrá aplicarse una alícuota inferior del 0,075%.

(ii) Ciertas transferencias de dinero o movimientos de fondos realizados a través de otros mecanismos también pueden estar sujetos a la aplicación de este impuesto, gravados con alícuotas que pueden alcanzar hasta el 1,2% de los montos transferidos.

(iii) En general, las entidades financieras que participan actúan como agentes de percepción y agentes de liquidación del gravamen.

(iv) El Decreto Nº380/01,modificado recientemente por el Decreto N°409/2018, dispone que el 33% de los montos abonados a cuenta de este impuesto por los hechos imponibles cubiertos por el artículo 1 a) de la Ley Nº25.413 mencionada anteriormente alcanzados por la tasa general del 0,6%, y el 17% del impuesto pagado por operaciones gravadas a la tasa del 1,2% en virtud de los apartados b) y c) de dicha Ley, serán considerados como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias, el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta o los aportes especiales sobre el capital de cooperativas por los titulares de cuentas bancarias.

(v) Cuando los hechos imponibles se encontraren gravados a una alícuota menor al 6‰ o 12‰ antedichos (reducción de alícuota para ciertas actividades especiales), el cómputo como crédito de impuestos será del 20% del impuesto liquidado.

(vi) La Ley Nº27.264 y el Decreto N°1.101 del 17 de octubre de 2016, han establecido que el impuesto sobre los créditos y débitos en cuentas bancarias y otras operatorias, establecido por el Artículo 1° de la Ley de Competitividad N° 25.413 y sus modificaciones, que hubiese sido efectivamente ingresado, podrá ser computado en un 100% como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias por las empresas que sean consideradas “micro” y “pequeñas” y en un 50% por las industrias manufactureras consideradas “medianas —tramo 1—” en los términos del Artículo 1° de la Ley Nº25.300 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 grava el ejercicio habitual de una actividad económica en una provincia o en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La base del impuesto es el monto de los importes brutos facturados como resultado de las actividades realizadas en la jurisdicción.

Los ingresos resultantes de cualquier operación relacionada con las obligaciones negociables emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables están exentos de la aplicación del impuesto sobre los ingresos brutos en las jurisdicciones de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la provincia de Buenos Aires. De conformidad con las disposiciones del Código Fiscal aplicable en ambas jurisdicciones a fin de acogerse a esta exención, las obligaciones negociables deben ser emitidas de acuerdo con las disposiciones establecidas en la Ley de Obligaciones Negociables, y la exención impositiva mencionada anteriormente se aplicará en la medida que dichas operaciones estén exentas del Impuesto a las Ganancias.

Dado que la reciente reforma impositiva en el impuesto a las ganancias eliminó la exención para los sujetos personas humanas, no resultaría aplicable la exención en el impuesto sobre los ingresos brutos.

El beneficio exentivo de los ingresos provenientes de toda operación sobre obligaciones negociables emitidas de conformidad a lo dispuesto por la Ley de Obligaciones Negociables N° 23.576, la percepción de intereses y actualizaciones devengadas y el valor de venta en caso de transferencia, se limita a sujetos Beneficiarios del Exterior. La misma se aplicará en la medida que dichas operaciones estén exentas del impuesto a las ganancias (es decir, en la medida que se cumplan las Condiciones del Artículo 36). No obstante lo expuesto para los beneficiarios del exterior no existe un mecanismo de ingreso del Impuesto.

Impuestos de Sellos

El Impuesto de Sellos es un impuesto local que grava en general las operaciones de carácter oneroso instrumentadas en una cierta jurisdicción provincial o fuera de cierta jurisdicción provincial pero con efectos en dicha jurisdicción.

Sin perjuicio de ello, en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, están exentos de la aplicación de este impuesto los actos, contratos y operaciones de cualquier naturaleza incluyendo entregas y recepciones de dinero, vinculados a la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables, emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables. Esta exención incluye a los incrementos de capital realizados para posibilitar la emisión de las acciones a otorgarse, la conversión de obligaciones negociables y la constitución de cualquier garantía real o personal a favor de los inversores o terceros garantes de la emisión, ya sea anteriores, simultáneas o posteriores a dicha emisión.

Ello no obstante, los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza vinculados con la emisión de títulos representativos de deuda de sus emisores y cualquier otro título valor destinado a la oferta pública bajo la Ley de Mercado de Capitales por parte de sociedades autorizadas por la CNV a hacer oferta pública. Se encuentran asimismo exentos de la aplicación de este impuesto en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esta exención se aplica asimismo a las garantías relacionadas con las emisiones. Sin embargo, esta exención queda sin efecto, si en un plazo de noventa (90) días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos títulos valores ante la CNV y/o si la colocación de las obligaciones negociables no se realiza en un plazo de ciento ochenta (180) días corridos a partir de ser concedida la autorización solicitada.

Los actos y/o los instrumentos relacionados con la negociación de acciones y otros títulos valores debidamente autorizados para su oferta pública por la CNV están exentos de la aplicación del impuesto de sellos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esta exención queda asimismo sin efecto si se producen las circunstancias mencionadas en la segunda oración del párrafo precedente.

A su vez, en la provincia de Buenos Aires, están exentos de la aplicación de este impuesto los actos, contratos y operaciones de cualquier naturaleza incluyendo entregas y recepciones de dinero, vinculados a la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables, emitidas de conformidad con la Ley de Obligaciones Negociables. Esta exención comprenderá a los incrementos de capital que se realicen para posibilitar la emisión de las acciones a otorgarse, la conversión de obligaciones negociables y la constitución de cualquier garantía real o personal a favor de los inversores o terceros garantes de la emisión, ya sea anterior, simultánea o posterior a dicha emisión.

En la provincia de Buenos Aires, los instrumentos, actos y operaciones de cualquier naturaleza vinculados con la emisión de títulos representativos de deuda de sus emisores y cualquier otro título valor destinado a la oferta pública bajo la Ley de Mercado de Capitales por parte de sociedades autorizadas por la CNV a hacer oferta pública se encuentran asimismo exentos de la aplicación de este impuesto. Esta exención se aplica asimismo a la constitución de cualquier garantía, real o personal, a favor de los inversores o terceros garantes de la emisión, ya sea anterior, simultánea o posterior a dicha emisión. Sin embargo, esta exención queda sin efecto, si en un plazo de noventa (90) días corridos no se solicita la autorización para la oferta pública de dichos títulos valores ante la CNV y/o si la colocación de las obligaciones negociables no se realiza en un plazo de ciento ochenta (180) días corridos a partir de ser concedida la autorización solicitada.

Asimismo, los actos relacionados con la negociación de títulos valores debidamente autorizados para su oferta pública por la CNV están exentos de la aplicación del impuesto de sellos en la provincia de Buenos Aires. Esta exención también queda sin efecto de presentarse la circunstancia señalada en la segunda oración del párrafo precedente.

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 se gravan impuestos sobre las ventas y/o transferencias de obligaciones negociables. En Argentina, a nivel federal y hasta el momento, tampoco se encuentra gravado el acervo hereditario ni las transmisiones gratuitas de bienes sobre el causante, donante, legatario o donatario.

Sin perjuicio de ello, a nivel provincial, la provincia de Buenos Aires sancionó la Ley Nº14.044, aprobada el 23 de septiembre de 2009 y publicada en el Boletín Oficial el 16 de octubre de 2009, mediante la cual impuso un Impuesto a la Transmisión Gratuita de Bienes ("ITGB"), con efectos a partir del 1 de enero de 2010.

Posteriormente, la Ley Nº 14.044 fue modificada en virtud de la Ley Nº 14.200 aprobada el 2 de diciembre de 2010 y publicada en el Boletín Oficial el 24 de diciembre de 2010. La Ley Nº 14.200 dispuso asimismo extinguir de pleno de derecho las deudas por este impuesto devengadas al 31 de diciembre de 2010.

El ITGB alcanza al enriquecimiento que se obtenga en virtud de toda transmisión a título gratuito, incluyendo: herencias, legados, donaciones, anticipos de herencia y cualquier otra transmisión que implique un enriquecimiento patrimonial a título gratuito.

Para los efectos del ITGB, los contribuyentes son todas las personas humanas y jurídicas que resulten beneficiarias de una transmisión gratuita de bienes.

Respecto de los contribuyentes domiciliados en la provincia de Buenos Aires, el impuesto se aplica sobre el importe total del enriquecimiento a título gratuito, respecto de bienes ubicados tanto dentro como fuera de la provincia de Buenos Aires. Por el contrario, cuando se trata de contribuyentes domiciliados fuera de la provincia de Buenos Aires, el impuesto grava únicamente el enriquecimiento a título gratuito resultante de la transmisión de bienes situados dentro de la provincia de Buenos Aires.

Los siguientes tipos de bienes, que pueden ser objeto de una transmisión a título gratuito, se consideran situados en la provincia de Buenos Aires (i) títulos valores y acciones, obligaciones negociables, participaciones de capital y otros instrumentos negociables representativos de capital social, emitidos por entes públicos o privados y sociedades domiciliados en la provincia de Buenos Aires; (ii) títulos valores, acciones y otros instrumentos negociables emitidos por entes privados o sociedades domiciliados en una jurisdicción diferente que estuvieran físicamente situados en la provincia de Buenos Aires al momento de la transmisión; y (iii) títulos valores, acciones y otros instrumentos negociables representativos de capital social o equivalente emitidos por entes o sociedades domiciliados en otra jurisdicción que también se encuentren físicamente situados en otra jurisdicción, en proporción a los bienes de los emisores que se encontraren en la provincia de Buenos Aires.

Están exentas del 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.269.000. En el caso de los padres, hijos y cónyuge, dicha cantidad será de Ps.1.120.000.

En cuanto a la tasa aplicable, son escalas progresivas que van del 4% al 21,925%. Las mismas se han establecido en función del grado de parentesco y de la base imponible en cuestión.

La provincia de Entre Ríos, mediante la Ley Nº10.197 publicada en el Boletín Oficial el 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. El citado impuesto ha sido derogado recientemente en el marco de la Ley N° 10.553

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 gravada con una tasa de justicia, cuya alícuota genérica es actualmente del 3%. No obstante, en ciertos procesos judiciales especiales como las reinscripciones de prendas o los juicios sucesorios (en los cuales puede verificarse la transmisión a título gratuito de las obligaciones negociables que formen parte de un acervo hereditario) la alícuota aplicable se ve reducida en un 50%, por lo que actualmente es del 1,5%.

Oferta Pública y Exención Impositiva

Hasta el dictado de la Resolución Conjunta Nº470-1.738/2004 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 respecto de los beneficios impositivos de los títulos valores colocados mediante ofertas públicas, tanto respecto de los emitidos originalmente (las obligaciones negociables existentes) como los ofrecidos bajo una oferta de canje, incluidas las ofertas de canje realizadas en el marco de procesos concursales o acuerdos preventivos extrajudiciales.

Esta Resolución Conjunta establecía que, para la colocación de títulos en el exterior, el requisito de "colocación por oferta pública" debía interpretarse exclusivamente bajo la legislación argentina (de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales), y no en virtud de la ley extranjera. Por lo tanto, resultaba irrelevante tanto "lo establecido por las leyes o reglamentaciones de tales mercados extranjeros" como "la denominación otorgada a la oferta bajo la legislación extranjera". Las emisiones de obligaciones negociables ofrecidas bajo la Norma 144A / Regulación S de la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de América (*U.S. Securities Act*) podían colocarse bajo oferta pública (de conformidad con las leyes argentinas).

Si bien la Resolución Conjunta Nº470-1.738/2004 de la CNV y AFIP y sus complementarias y modificatorias fueron derogadas mediante la Resolución General de la CNV Nº664/2016, los conceptos de oferta pública incorporados al marco normativo e impositivo por la Resolución Conjunta derogada fueron recogidos por la Resolución General Nº662 de la CNV.

Para que exista "colocación por oferta pública" es necesario demostrar "efectivos esfuerzos de colocación" bajo los términos de la Ley de Mercado de Capitales. Por lo tanto, la mera existencia de la autorización de la CNV no es suficiente, pero tampoco resulta necesario obtener un resultado específico, tal como un criterio de dispersión mínima de inversores. En suma, la "colocación por oferta pública" resultaría una obligación de medios, pero no de resultados.

Los esfuerzos de colocación pueden realizarse no solo en Argentina sino también en el exterior. Las ofertas pueden efectuarse al "público en general" o a un "grupo específico de inversores" o 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 los títulos valores 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 títulos valores 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 supuestos de canjes de obligaciones negociables por obligaciones negociables dentro del marco de un programa de refinanciación de deuda, los beneficios de las obligaciones negociables originalmente colocadas mediante oferta pública se extienden a las obligaciones negociables nuevas ofrecidas para canje, en la medida que los suscriptores haya sido asimismo tenedores de los mismos.

Asimismo, las Normas de la CNV establecen en el artículo 3, Capítulo IV, 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, Capítulo IV, 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 entidad emisora, la colocación primaria de los valores negociables por medio del sistema de formación de libro o por subasta o licitación pública de conformidad con 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

De acuerdo con la Ley de Procedimiento Fiscal Federal (Ley Nº11.683 con sus modificatorias), cualquier entidad local que reciba fondos de cualquier índole (es decir, préstamos, aportes de capital, etc.) de entidades extranjeras radicadas en jurisdicciones de baja o nula tributación, está sujeta al pago del Impuesto a las Ganancias y el Impuesto al Valor Agregado sobre una base imponible del 110% de los montos recibidos de dichas entidades (con algunas excepciones limitadas). Ello, basado en la presunción de que tales montos constituyen aumentos 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 Nº27.430), 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 de diciembre de 2019, del 30%; luego y respecto de los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1º de enero de 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) Documentos a disposición

SE PODRÁN OBTENER COPIAS DE TODOS LOS ESTADOS FINANCIEROS ANUALES QUE INTEGRAN EL PRESENTE PROSPECTO EN LAS OFICINAS DE LA COMPAÑÍA, UBICADAS EN BOLÍVAR 108, 1° PISO (C1066AAD), CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES, REPÚBLICA ARGENTINA (DURANTE EL HORARIO HABITUAL DE OFICINA, EN TANTO CUALQUIERA DE LOS TÍTULOS SE ENCUENTRE EN CIRCULACIÓN O SEA EMITIDO EN VIRTUD DEL PROGRAMA), SALVO QUE EL SUPLEMENTO DE PROSPECTO RESPECTIVO DISPONGA LO CONTRARIO. LOS ESTADOS FINANCIEROS ANUALES AL 30 DE JUNIO DE 2018, 30 DE JUNIO DE 2017 Y 30 DE JUNIO DE 2016 QUE INTEGRAN EL PRESENTE PROSPECTO PODRÁN SER CONSULTADOS EN EL SITIO WEB DE LA CNV: WWW.CNV.GOB.AR EN EL ÍTEM: "EMPRESAS".

ANEXO - INFORMACION CONTABLE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

Se hace saber que los estados financieros intermedios condensados consolidados al 31 de diciembre de 2018 (los "Estados Financieros Intermedios") fueron publicados en la AIF con fecha 1 de marzo de 2019 bajo el ID 4-2442648-D y están disponibles en el sitio web de la CNV www.cnv.gob.ar, en el ítem *"Empresas"*.

Estados de Situación Financiera Intermedios Condensados Consolidados al 31 de diciembre de 2018 y 30 de junio de 2018

(Importes expresados en millones, a menos que se indique lo contrario)

	Nota	31.12.2018	30.06.2018
ACTIVO			
Activo no corriente			
Propiedades de inversión	8	205.674	207.497
Propiedades, planta y equipo	9	18.322	18.111
Propiedades para la venta	10, 21	4.483	8.477
Activos intangibles	11	15.375	15.805
Otros activos		50	241
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	7	28.268	33.039
Activos por impuesto diferido	18	350	456
Créditos por impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta		437	529
Activos restringidos	12	3.824	2.606
Créditos por ventas y otros créditos	13	10.634	10.379
Inversiones en activos financieros	12	2.089	2.186
Activos financieros disponibles para la venta	12	8.927	9.928
Total del activo no corriente		**298.433**	**309.254**
Activo corriente			
Propiedades para la venta	10, 21	2.871	4.175
Inventarios	21	757	803
Activos restringidos	12	3.966	5.411
Créditos por impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta		404	507
Grupo de activos destinados para la venta	27	7.800	6.618
Créditos por ventas y otros créditos	13	18.878	19.057
Inversiones en activos financieros	12	34.005	32.494
Activos financieros disponibles para la venta	12	7.206	5.693
Instrumentos financieros derivados	12	85	111
Efectivo y equivalentes de efectivo	12	53.216	47.569
Total del activo corriente		**129.188**	**122.438**
TOTAL DEL ACTIVO		**427.621**	**431.692**
PATRIMONIO NETO			
Atribuible a los accionistas de la sociedad controlante (según estado correspondiente)		42.324	50.259
Interés no controlante		48.871	47.671
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO		**91.195**	**97.930**
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Préstamos	16	230.686	230.784
Pasivos por impuesto diferido	18	31.504	33.836
Deudas comerciales y otras deudas	15	2.164	4.608
Impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta a pagar		1	-
Provisiones	17	5.047	4.524
Beneficios a los empleados		131	140
Instrumentos financieros derivados	12	367	31
Remuneraciones y cargas sociales		83	85
Total del pasivo no corriente		**269.983**	**274.008**
Pasivo corriente			
Deudas comerciales y otras deudas	15	14.188	18.786
Préstamos	16	43.892	32.616
Provisiones	17	1.346	1.342
Grupo de pasivos destinados para la venta	27	4.589	4.134
Remuneraciones y cargas sociales		1.761	1.978
Impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta a pagar		484	667
Instrumentos financieros derivados	12	183	231
Total del pasivo corriente		**66.443**	**59.754**
TOTAL DEL PASIVO		**336.426**	**333.762**
TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		**427.621**	**431.692**

Las notas que se mencionan forman parte integrante de los Estados Financieros Intermedios.

Estados de Resultados y Otros Resultados Integrales Intermedios Condensados Consolidados
por los períodos de seis y tres meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

(Importes expresados en millones, a menos que se indique lo contrario)

		Seis meses		Tres meses	
	Nota	**31.12.2018**	**31.12.2017**	**31.12.2018**	**31.12.2017**
Ingresos	19	27.879	23.732	15.009	12.436
Costos	20, 21	(16.283)	(13.421)	(8.404)	(7.081)
Ganancia bruta		**11.596**	**10.311**	**6.605**	**5.355**
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	8	(5.451)	10.206	(13.619)	8.141
Gastos generales y de administración	20	(3.189)	(2.739)	(1.659)	(1.432)
Gastos de comercialización	20	(3.474)	(3.288)	(1.704)	(1.681)
Otros resultados operativos, netos	22	347	1.079	97	914
(Pérdida) / ganancia operativa		**(171)**	**15.569**	**(10.280)**	**11.297**
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	7	(705)	101	(475)	(561)
Ganancia antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias		**(876)**	**15.670**	**(10.755)**	**10.736**
Ingresos financieros	23	1.037	618	(466)	286
Costos financieros	23	(9.031)	(9.663)	2.682	(3.471)
Otros resultados financieros	23	1.213	1.024	(7.109)	550
RECPAM		(387)	(186)	15	142
Resultados financieros, netos		**(7.168)**	**(8.207)**	**(4.878)**	**(2.493)**
Resultado antes de impuesto a las ganancias		**(8.044)**	**7.463**	**(15.633)**	**8.243**
Impuesto a las ganancias	18	1.880	3.366	4.040	5.031
Resultado de operaciones continuadas		**(6.164)**	**10.829**	**(11.593)**	**13.274**
Resultado de operaciones discontinuadas	28	717	1.291	772	731
Resultado del período		**(5.447)**	**12.120**	**(10.821)**	**14.005**
Otros resultados integrales:					
Conceptos que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:					
Diferencia de conversión		200	(4.742)	(10.347)	(1.077)
Cambio en el valor razonable de instrumentos de cobertura neta de impuestos a las ganancias		28	-	27	-
Conceptos que no pueden ser reclasificados posteriormente a resultados, netos de impuesto a las ganancias:					
Pérdida actuarial por planes de beneficios definidos		-	(72)	-	(50)
Otros resultados integrales del período de operaciones continuadas		**228**	**(4.814)**	**(10.320)**	**(1.127)**
Otros resultados integrales del período de operaciones discontinuadas		16	399	(420)	115
Total de otros resultados integrales del período		**244**	**(4.415)**	**(10.740)**	**(1.012)**
Resultado y otros resultados integrales del período		**(5.203)**	**7.705**	**(21.561)**	**12.993**
Resultado integral de operaciones continuadas		(5.936)	6.015	(21.913)	12.147
Resultado integral de operaciones discontinuadas		733	1.690	352	846
Resultado y otros resultados integrales del período		**(5.203)**	**7.705**	**(21.561)**	**12.993**
Resultado del período atribuible a:					
Accionistas de la sociedad controlante		(5.271)	9.762	(6.402)	2.943
Interés no controlante		(176)	2.358	(4.419)	11.062
Resultado de operaciones continuadas atribuible a:					
Accionistas de la sociedad controlante		(6.005)	9.088	(5.612)	3.325
Interés no controlante		(159)	1.741	(5.981)	9.949
Resultado integral atribuible a:					
Accionistas de la sociedad controlante		(5.458)	8.110	(8.765)	2.928
Interés no controlante		255	(405)	(12.796)	10.065
Resultado integral de operaciones continuadas atribuible a:					
Accionistas de la sociedad controlante		(6.208)	7.168	(8.955)	2.471
Interés no controlante		272	(1.153)	(12.958)	9.676
Resultado del período atribuible a los accionistas de la sociedad controlante por acción:					
Básico		(9,17)	16,98	(11,13)	5,12
Diluido		(9,17)	16,86	(11,13)	5,08
Resultado de operaciones continuadas atribuible a los accionistas de la sociedad controlante por acción:					
Básico		(10,44)	15,81	(9,76)	5,78
Diluido		(10,44)	15,70	(9,76)	5,74

Las notas que se mencionan forman parte integrante de los Estados Financieros Intermedios.

EMISORA

IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima
Bolívar 108, Piso 1 (C1066AAB) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
República Argentina

AUDITORES

Price Waterhouse & Co. S.R.L.
Bouchard 557, Piso 7
(C1106ABG) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
República Argentina

Abelovich, Polano & Asociados S.R.L.
25 de Mayo 596, Piso 8
(C1002ABL) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
República Argentina

ASESORES LEGALES

Zang, Bergel & Viñes Abogados
Florida 537, Piso 18 Galería Jardín
(C1005AAK) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
República Argentina

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 29 de marzo de 2019.