

SUPLEMENTO DE PROSPECTO

(Correspondiente al Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019)



IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES SOCIEDAD ANÓNIMA

IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima (“IRSA” o la “Compañía” indistintamente), con sede social en calle Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, C.U.I.T.: 30-52532274-9, teléfono: +54 (11) 4323-7400, correo electrónico: ir@irsa.com.ar, página web: www.irsa.com.ar.

Obligaciones Negociables Clase I (las “Obligaciones Negociables Clase I”, las “Obligaciones Negociables” o la “Clase I”, indistintamente) denominadas en Dólares Estadounidenses, a tasa fija nominal anual con vencimiento a los 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, por un valor nominal de hasta US\$30.000.000 (Dólares Estadounidenses treinta millones) (el “Monto Total”) ampliable por hasta US\$350.000.000 (Dólares Estadounidenses trescientos cincuenta millones) (el “Monto Total Máximo”), a ser emitidas en el marco de nuestro 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”).

El presente suplemento de prospecto (el “Suplemento de Prospecto”) se relaciona con las Obligaciones Negociables Clase I a ser emitidas por la Compañía bajo su Programa, según fuera aprobado por el Directorio de la Compañía con fecha 2 de mayo de 2019. Este Suplemento de Prospecto complementa y deberá ser leído junto con el Prospecto del Programa de fecha 29 de marzo de 2019 (el “Prospecto”). El Suplemento de Prospecto y el Prospecto se encuentran a disposición del público inversor en las oficinas de la Compañía ubicadas en Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, los días hábiles de 10:00 a 17:00 horas; en la página web de la Comisión Nacional de Valores www.cnv.gob.ar (la “Página Web de la CNV”) bajo el ítem “*Empresas*”; y en nuestra página web www.irsa.com.ar (la “Página Web de la Compañía”). Los términos y condiciones específicos contenidos en el presente Suplemento de Prospecto rigen para las Obligaciones Negociables Clase I a ser emitidas en el marco del Programa, el cual contiene los términos y condiciones generales de las obligaciones negociables, los cuales complementan a los presentes términos y condiciones específicos, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores.

Oferta Pública autorizada por Resolución N°20.153 de fecha 20 de marzo de 2019 de la Comisión Nacional de Valores (la “CNV”). Esta autorización sólo significa que se ha cumplido con los requisitos establecidos en materia de información. La CNV no ha emitido juicio sobre los datos contenidos en el Suplemento de Prospecto. La veracidad de la información contable, económica y financiera, así como de toda otra información suministrada en el presente Suplemento de Prospecto es exclusiva responsabilidad del órgano de administración y, en lo que les atañe, del órgano de fiscalización de la emisora y de los auditores en cuanto a sus respectivos informes sobre los estados financieros que se acompañan y demás responsables contemplados en los artículos 119 y 120 de la Ley de Mercado de Capitales (conforme se define más adelante). El órgano de administración manifiesta, con carácter de declaración jurada, que el presente Suplemento de 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 emisora y de toda aquella que deba ser de conocimiento del público inversor con relación a la presente emisión, conforme las normas vigentes.

El presente Suplemento de Prospecto debe ser leído en forma conjunta con el Prospecto autorizado por la CNV para la emisión de obligaciones negociables por un valor nominal de hasta US\$350.000.000 (o su equivalente en otras monedas o unidades de valor) bajo el Programa y publicado en la Autopista de la Información Financiera (la “AIF”). Los responsables del presente documento manifiestan, con carácter de declaración jurada, que la totalidad de los términos y condiciones en el Suplemento de Prospecto se encuentran vigentes. Todo eventual inversor deberá leer cuidadosamente los factores de riesgo para la inversión contenidos en el Prospecto y en el presente Suplemento de Prospecto. Invertir en obligaciones

negociables de la Compañía implica riesgos. Véase la sección titulada “*Factores de Riesgo*” en este Suplemento de Prospecto y en el Prospecto.

Las Obligaciones Negociables Clase I son obligaciones negociables en los términos de la Ley de Obligaciones Negociables N°23.576 y sus modificatorias (la “Ley de Obligaciones Negociables”), y serán emitidas de conformidad con todos sus términos y serán colocadas públicamente en la República Argentina conforme con los términos de la Ley de Mercado de Capitales N°26.831, incluyendo la Ley de Financiamiento Productivo N°27.440 y el Decreto Reglamentario N°471/2018 y sus complementarias y modificatorias (la “Ley de Mercado de Capitales”), la Ley N°19.550 y sus modificatorias y complementarias (la “Ley General de Sociedades”) y las Normas de la CNV, según texto ordenado por la Resolución N°622/2013 de la CNV y sus complementarias y modificatorias (las “Normas de la CNV”) y cualquier otra ley y/o reglamentación aplicable.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 119 de la Ley de Mercado de Capitales, la Compañía, juntamente con los integrantes de sus órganos de administración y fiscalización, estos últimos en materia de su competencia, y en su caso los oferentes de los valores con relación a la información vinculada a los mismos, y las personas que firman el Prospecto y el Suplemento de Prospecto serán responsables de toda la información incluida en el Prospecto y el Suplemento de Prospecto registrados ante la CNV. Asimismo, de acuerdo con el artículo 120 de la Ley de Mercado de Capitales, las entidades y agentes intermediarios en el mercado que participen como organizadores, agentes colocadores en una oferta pública de venta o compra de valores deberán revisar diligentemente la información contenida en el Prospecto y el Suplemento de Prospecto de la oferta. Los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del Prospecto y del Suplemento de Prospecto sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión.

Las Obligaciones Negociables Clase I serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, denominadas en Dólares Estadounidenses por un valor nominal de hasta el Monto Total, es decir US\$30.000.000 (Dólares Estadounidenses treinta millones), ampliables por hasta el Monto Total Máximo, es decir US\$350.000.000 (Dólares Estadounidenses trescientos cincuenta millones), con vencimiento a los 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación y valor nominal unitario de US\$1. La Clase I devengará intereses a una tasa de interés fija anual, pagaderos en Dólares Estadounidenses, trimestralmente por período vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación. Para más información, ver la sección “*Oferta de los Valores Negociables*” del presente Suplemento de Prospecto.

El monto final de las Obligaciones Negociables Clase I a ser emitido, así como los restantes términos y condiciones definitivos de la emisión, serán informados mediante un aviso complementario al presente Suplemento de Prospecto (el “Aviso de Resultados”), que se publicará el mismo día en que finalice el Período de Licitación Pública (conforme se define más adelante) en la Página Web de la CNV bajo el ítem “*Empresas*”, en la Página Web de la Compañía, en la página web del Mercado Abierto Electrónico S.A. (“MAE”), www.mae.com.ar (la “Página Web del MAE”), y en el Boletín Diario de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (“BCBA”) por cuenta y orden de Bolsas y Mercados Argentinos S.A. (“ByMA”) de acuerdo con la delegación de facultades establecida en la Resolución N°18.629 de la CNV (el “Boletín Diario de la BCBA”).

Las Obligaciones Negociables Clase I podrán ser suscriptas e integradas (i) en efectivo, en Dólares Estadounidenses y/o (ii) en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase VIII (la “Clase VIII” o las “Obligaciones Negociables Clase VIII”), a la Relación de Canje (conforme se define más adelante). Las Obligaciones Negociables Clase VIII fueron emitidas bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US\$300.000.000 (o su equivalente en otras monedas) autorizado por Resolución N° 16.731 de fecha 2 de febrero de 2012 de la CNV.

Podremos rescatar a nuestra opción las Obligaciones Negociables Clase I, en o desde la fecha en que se cumplan seis meses previos a la Fecha de Vencimiento, a un precio igual al 100% del valor nominal, con más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si hubiera, en forma total o parcial, previa notificación con al menos 5 días de anticipación, conforme aviso a publicar en los términos requeridos por los reglamentos de listado y negociación de los mercados en los que se encuentren listadas las Obligaciones Negociables Clase I e informándose a la CNV a través de la AIF. Si ocurriera un supuesto desencadenante de un cambio de control de acuerdo con lo descrito en el presente, a menos que la Compañía haya ejercido su opción de rescatar las Obligaciones Negociables Clase I, estará obligada a ofrecer comprar las Obligaciones Negociables Clase I al precio descrito en el presente. En caso de ciertos cambios en las retenciones impositivas de Argentina, la Compañía podrá rescatar las Obligaciones Negociables, en forma total pero no parcial, en cualquier momento a un precio igual al 100% del valor

nominal en circulación con más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si hubiera. En todos los casos de rescate se garantizará el trato igualitario entre los tenedores.

Las Obligaciones Negociables Clase I constituirán obligaciones no garantizadas y no subordinadas de la Compañía y calificarán *pari passu* en cuanto a su derecho de pago con todas las demás deudas no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, de la Compañía (salvo por las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de pleno derecho).

Para la colocación, se distribuirá el Prospecto y el presente Suplemento de Prospecto (incluyendo versiones preliminares de los mismos conforme con las Normas de la CNV, si fuera el caso) por medios físicos y/o electrónicos (pudiendo adjuntarse a dichos documentos una síntesis de la Compañía y/o de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Clase I que incluya solamente, y sea consistente con, la información contenida en el Prospecto y en el presente Suplemento de Prospecto), podrán realizarse reuniones informativas, se publicará el Aviso de Suscripción (según dicho término se define más adelante) por un día en la Página Web de la CNV bajo el ítem “Empresas”, en el Boletín Diario de la BCBA y en la Página Web del MAE, bajo la sección “Mercado Primario” y podrá publicarse cualquier otro aviso que la Compañía y los Colocadores (según este término se define más adelante) estimen adecuado, se realizarán contactos y/u ofrecimientos personales y/o telefónicos y/u otros procedimientos de difusión que la Compañía y los Colocadores estimen adecuados y en cumplimiento de las Normas de la CNV.

Las Obligaciones Negociables Clase I no han sido ni serán registradas conforme con la Securities Act of 1933 de los Estados Unidos de América, con sus modificaciones (la “Securities Act” o “Ley de Títulos Valores Estadounidense”) ni por ninguna ley estadual en materia de títulos valores o de cualquier otra jurisdicción (que no sea Argentina).

Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas y colocadas por oferta pública a inversores en la República Argentina, en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Obligaciones Negociables, la Ley General de Sociedades, las Normas de la CNV y demás normas vigentes, junto con sus modificatorias y reglamentarias. Las Obligaciones Negociables Clase I serán adjudicadas a través de una subasta o licitación pública abierta, garantizando igualdad de trato entre los inversores y transparencia conforme con las Normas de la CNV y demás normas vigentes. Las Obligaciones Negociables serán emitidas en forma de certificado global a ser depositado en Caja de Valores S.A. (“Caja de Valores”), en su carácter de entidad depositaria y administradora del depósito colectivo, quien emitirá los padrones correspondientes que servirán para la identificación de los beneficiarios del certificado. Para mayor información relativa al mecanismo de liquidación, remitirse a la sección “Plan de Distribución” del presente Suplemento de Prospecto.

La Compañía ha optado por calificar las Obligaciones Negociables Clase I. En tal sentido, FIX SCR S.A. (Agente de Calificación de Riesgo “afiliada de Fitch Ratings”) (“FIX”), ha calificado, con fecha 17 de abril de 2019 a las Obligaciones Negociables Clase I con “AA+(arg)”. Tal calificación no representa en ningún caso una recomendación para comprar, mantener o vender las Obligaciones Negociables Clase I. El dictamen de calificación de riesgo emitido por FIX, podrá ser consultado en la Página Web de la CNV. Los mecanismos para asignar calificaciones utilizadas por las sociedades calificadoras argentinas podrán ser diferentes en aspectos importantes de los utilizados por las sociedades calificadoras de Estados Unidos de América u otros países. Para más información sobre el tema véase “Calificación de Riesgo” en el presente Suplemento de Prospecto y la Página Web de la CNV donde estarán disponibles las actualizaciones de la calificación.

LA COMPAÑÍA, CON EL ASESORAMIENTO DE LOS COLOCADORES, PODRÁ DECLARAR DESIERTA LA COLOCACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I, LO CUAL IMPLICARÁ QUE LAS ÓRDENES DE COMPRA INGRESADAS QUEDARÁN AUTOMÁTICAMENTE SIN EFECTO. TAL CIRCUNSTANCIA NO GENERARÁ RESPONSABILIDAD DE NINGÚN TIPO PARA LA COMPAÑÍA, NI PARA LOS COLOCADORES, NI OTORGARÁ A LOS INVERSORES QUE REMITIERON DICHAS ÓRDENES DE COMPRA DERECHO A COMPENSACIÓN NI INDEMNIZACIÓN ALGUNA. NI LA COMPAÑÍA, NI LOS COLOCADORES ESTARÁN OBLIGADOS A INFORMAR DE MANERA INDIVIDUAL A CADA UNO DE LOS INVERSORES QUE SE DECLARÓ DESIERTA LA COLOCACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I. LA COMPAÑÍA A SU EXCLUSIVO CRITERIO PODRÁ DECIDIR LA REAPERTURA DE LA CLASE I EN CUALQUIER MOMENTO SEGÚN LAS CONDICIONES DE MERCADO LO ACONSEJEN, EN TODOS LOS CASOS, DE ACUERDO A LO DISPUESTO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. ASIMISMO, LA

COMPAÑÍA PODRÁ HASTA LA FECHA DE EMISIÓN Y LIQUIDACIÓN, DEJAR SIN EFECTO LA COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I, EN CASO DE QUE HAYAN SUCEDIDO CAMBIOS EN LA NORMATIVA Y/O DE CUALQUIER OTRA ÍNDOLE QUE TORNEN MÁS GRAVOSA LA EMISIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I PARA LA COMPAÑÍA, BASÁNDOSE EN ESTÁNDARES DE MERCADO HABITUALES Y RAZONABLES PARA OPERACIONES DE SIMILARES CARACTERÍSTICAS EN EL MARCO DE LAS DISPOSICIONES PERTINENTES ESTABLECIDAS POR LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES Y LA NORMATIVA APLICABLE DE LA CNV, QUEDANDO EN ESTE CASO SIN EFECTO ALGUNO LA TOTALIDAD DE LAS ÓRDENES DE COMPRA (SEGÚN DICHO TÉRMINO SE DEFINE EN ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO) RECIBIDAS. ESTA CIRCUNSTANCIA NO OTORGARÁ DERECHO ALGUNO DE COMPENSACIÓN O INDEMNIZACIÓN A LOS POTENCIALES INVERSORES. PARA MAYOR INFORMACIÓN SOBRE ESTE TEMA VÉASE “OFERTA DE LOS VALORES NEGOCIABLES-CLASE I-MONTO DE LA EMISIÓN” Y “PLAN DE DISTRIBUCIÓN”, EN EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO.

Al adoptar la decisión de invertir en las Obligaciones Negociables Clase I, los inversores deberán basarse en su propio examen de la Compañía y de los términos de la oferta, incluidos los méritos y riesgos involucrados. No deberán interpretar el contenido de este Suplemento de Prospecto o del Prospecto como un asesoramiento legal, comercial, financiero o impositivo ni de la Compañía ni de parte de los Colocadores (tal como se lo define más adelante). Los inversores deberán consultar con sus propios asesores legales, contables o impositivos, de ser necesario, para decidir su inversión y para determinar si se encuentra autorizado por ley a invertir en las Obligaciones Negociables Clase I bajo las leyes que regulan las inversiones o normativa similar.

El inversor deberá basarse únicamente en la información contenida en este Suplemento de Prospecto y en el Prospecto. Ni la Compañía, ni los Colocadores han autorizado a ninguna persona a brindar otra información y ni la Compañía, ni los Colocadores son responsables por la información que otros puedan proveer.

La Compañía ha designado a BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., Banco Hipotecario S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Santander Río S.A., Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco de la Provincia de Buenos Aires, Balanz Capital Valores S.A.U., Puente Hnos. S.A. y SBS Trading S.A. (en conjunto, los “Colocadores”) para la oferta de las Obligaciones Negociables Clase I en la Argentina. Los inversores que remitan Órdenes de Compra a los Colocadores deberán brindar a los Colocadores la información que les permita verificar que se trata de una manifestación cuyo titular o beneficiario final es una persona humana o jurídica residente en la Argentina y que cuenta con un patrimonio suficiente para cumplir con el pago de su Orden de Compra.

Los Colocadores podrán participar de operaciones para estabilizar el precio de las Obligaciones Negociables Clase I u otras operaciones similares, de acuerdo con la ley aplicable, pero no estarán obligados a ello. Estas operaciones pueden incluir ofertas o compras con el objeto de estabilizar, fijar o mantener el precio de las Obligaciones Negociables Clase I. Si los Colocadores crean una posición en descubierto en las Obligaciones Negociables Clase I (es decir, si vende un valor nominal total mayor de Obligaciones Negociables Clase I que lo establecido en el Suplemento de Prospecto), los Colocadores podrán reducir dicha posición en descubierto mediante la compra de Obligaciones Negociables Clase I en el mercado abierto. En general, la compra de Obligaciones Negociables Clase I con fines de estabilización o para reducir una posición en descubierto podría provocar el aumento del precio de las Obligaciones Negociables Clase I por sobre el que se fijaría en ausencia de tales compras. Todas las actividades de estabilización deberán ser efectuadas de acuerdo con el Artículo 12, Sección IV, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV.

Se solicitará el listado de las Obligaciones Negociables Clase I en el MAE y en ByMA. Asimismo se podrá solicitar el listado y negociación en cualquier otra bolsa o mercado autorizado de la Argentina y/o del exterior.

Para mayor información relativa a los destinatarios de la oferta elegibles y a las restricciones aplicables a las transferencias de tales valores negociables, remitirse a las secciones “Plan de Distribución” del presente Suplemento de Prospecto.

El Directorio de la Compañía manifiesta con carácter de declaración jurada que la emisora, sus beneficiarios finales, y las personas humanas o jurídicas que poseen como mínimo el 20% de su capital o de los derechos de voto, o que por otros medios ejercen el control, no registran condenas por delitos de

lavado de activos y/o financiamiento del terrorismo y/o figuran en las listas de personas y organizaciones terroristas que dispone el Consejo de Seguridad de Naciones Unidas.

LOS POTENCIALES INVERSORES DEBERÁN TENER EN CUENTA QUE LOS ESTADOS FINANCIEROS TRIMESTRALES DE LA COMPAÑÍA CORRESPONDIENTES AL PERÍODO INTERMEDIO FINALIZADO AL 31 DE MARZO DE 2019 PODRÁN SER PUBLICADOS ANTES DE LA FECHA DE EMISIÓN Y LIQUIDACIÓN EN LA AIF Y, EN SU CASO, ESTARÁN DISPONIBLES EN LA SEDE SOCIAL DE LA COMPAÑÍA, EN LA PÁGINA WEB DE LA CNV WWW.CNV.GOB.AR EN EL ÍTEM “EMPRESAS” DE LA AIF, EN LA PÁGINA WEB DE ByMA WWW.BOLSAR.COM EN LA SECCIÓN “ESTADOS CONTABLES”, EN LA PÁGINA WEB DE LA COMPAÑÍA.

Colocadores



BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 25 de la CNV, Tucumán 1, piso 19° “A”, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



Banco Hipotecario S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 40 de la CNV, Reconquista 151, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U.,

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 22 de la CNV, Tte. Gral. Juan Domingo Perón 407, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



Banco Santander Río S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 72 de la CNV, Bartolomé Mitre 480, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 74 de la CNV, Cecilia Grierson 355, Dique 4, Puerto Madero, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



Banco de la Provincia de Buenos Aires

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 43 de la CNV, San Martín 108, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



Balanz Capital Valores S.A.U.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 210 de la CNV, Av. Corrientes 316, piso 3°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



Puente Hnos. S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 28 de la CNV, Tucumán 1, piso 14°, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina



SBS Trading S.A.

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Integral, Matrícula N° 53 de la CNV, Av. Eduardo Madero 900, Piso 11, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina

La fecha del presente Suplemento de Prospecto es 2 de mayo de 2019.

ÍNDICE

AVISO A LOS INVERSORES SOBRE NORMATIVA REFERENTE A LA PREVENCIÓN DEL LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO	7
AVISO A LOS INVERSORES Y DECLARACIONES	9
DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LOS ADQUIRENTES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I	12
MANIFESTACIONES REFERENTES A HECHOS FUTUROS	13
PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN CONTABLE Y DE OTRA ÍNDOLE	15
RESUMEN	18
OFERTA DE LOS VALORES NEGOCIABLES	26
PLAN DE DISTRIBUCIÓN	61
FACTORES DE RIESGO	70
ANTECEDENTES FINANCIEROS	125
ESTRUCTURA DE LA EMISORA, ACCIONISTAS O SOCIOS Y PARTES RELACIONADAS	159
DESTINO DE LOS FONDOS	163
GASTOS DE EMISIÓN.....	164
CONTRATO DE COLOCACIÓN	165
HECHOS POSTERIORES AL CIERRE	166
INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA	167
INFORMACIÓN ADICIONAL.....	210

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

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

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

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

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

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

La UIF analiza la información recibida por las entidades que se encuentran obligadas a dar cuenta de actividades u operaciones sospechosas y, según corresponda, 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. Estas regulaciones son de aplicación a muchas empresas argentinas. Principalmente busca que todas las entidades financieras, los agentes y sociedades de bolsa, sociedades gerentes de fondos comunes de inversión, aquellos intermediarios en la compra, alquiler o

préstamo de valores negociables que operen bajo la órbita de bolsas de comercio con o sin mercados adheridos, y demás sujetos previstos por el art. 20 de la Ley de Lavado de Activos (los “Sujetos Obligados”) cuenten con un sistema de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo que abarque la gestión de riesgo y los elementos de cumplimiento. El componente referido a la “gestión de riesgos” se encuentra conformado por las políticas, procedimientos y controles de identificación, evaluación, mitigación y monitoreo de los riesgos a los que se encuentra expuesto el Sujeto Obligado, identificados en el marco de una autoevaluación. Los “elementos de cumplimiento” consisten principalmente en: (i) mantener políticas y procedimientos internos destinados a la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo, en especial por medio de la aplicación de políticas “conozca a su cliente”; (ii) informar acerca de cualquier actividad u operación sospechosa y (iii) actuar de acuerdo con la Ley de Lavado de Activos con respecto a la confidencialidad de la información recabada de los clientes. A tal fin, cada entidad involucrada debe designar a un funcionario con responsabilidades de monitoreo y control en virtud de la Ley de Lavado de Activos.

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

Asimismo, la Ley N°27.260, que introdujo ciertas modificaciones impositivas y un nuevo régimen para que los residentes efectúen un sinceramiento respecto de bienes no declarados, determinó que la UIF estará dentro de la órbita del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, como consecuencia de la reorganización de dicho Ministerio, la UIF depende del Ministerio de Hacienda. A su vez, la Resolución N°4/2017 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 N°21/2018 de la UIF que establece los lineamientos para la gestión de riesgos de lavado de activos y financiación del terrorismo y de cumplimiento mínimo que deben adoptarse para la prevención del lavado de activos. En forma acorde con la Resolución N°30-E/2017 de la UIF dirigida al sector financiero, la Resolución N°21/2018 de la UIF también pasa de un enfoque de cumplimiento formalista a un enfoque basado en el riesgo, a fin de garantizar que las medidas implementadas sean acordes con los riesgos identificados. De este modo, los Sujetos Obligados deben identificar y evaluar sus riesgos y, dependiendo de ello, adoptar las medidas de gestión y mitigación. En este marco, se encuentran autorizados para implementar plataformas tecnológicas acreditadas que permitan llevar a cabo los procedimientos a distancia, sin exhibición personal de la información, sin que ello condicione el cumplimiento de los deberes de debida diligencia.

Para mayor información, véase la sección “*Lavado de activos y Financiación del Terrorismo*” del Prospecto. Asimismo, como complemento a dicha sección se informa que en agosto de 2018, de conformidad con la Resolución N°97/2018 de la UIF, se aprobó la regulación del deber de cooperación del Banco Central con la UIF para adecuar dicha regulación a la Resolución N°30-E/2017.

En noviembre de 2018, la UIF publicó la Resolución N°134/2018, modificada por la Resolución N°15/2019, que actualiza la lista de personas que deberían considerarse “políticamente expuestas” (PEP) en Argentina, considerando las funciones que desempeñan o han realizado, así como su relación de cercanía o afinidad con terceros que realizan o han desempeñado en tales funciones.

El 26 de diciembre de 2018, la UIF publicó la Resolución N°154/2018, que modificó los procedimientos de supervisión actuales a través de nuevos diseños adaptados y de acuerdo con las normas internacionales promovidas por el GAFI en función de los riesgos. Como consecuencia, la UIF aprobó los “Procedimientos de supervisión basados en los riesgos de la Unidad de Información Financiera”, que deroga las disposiciones de los Anexos II, III y IV de la Resolución N°104/2010 de la UIF, el artículo 7° y las disposiciones de los Anexos V y VI de la Resolución N°165/2011 de la UIF y del Anexo III de la Resolución N°229/2014 de la UIF.

AVISO A LOS INVERSORES Y DECLARACIONES

Antes de tomar decisiones de inversión respecto de las Obligaciones Negociables Clase I, el público inversor deberá considerar la totalidad de la información contenida en el Prospecto y en este Suplemento de Prospecto (complementado, en su caso, por los avisos correspondientes).

A los efectos del presente, las declaraciones contenidas en éste Suplemento de Prospecto se verán modificadas o reemplazadas por aquéllas incluidas en cualquier documento incorporado con posterioridad, en la medida en que así las modifiquen o reemplacen.

A solicitud escrita o verbal de cualquier persona que hubiera recibido un ejemplar del presente Suplemento de Prospecto, se le suministrarán copias sin cargo alguno del Prospecto copias del Prospecto y de los estados contables de Compañía. Las solicitudes podrán dirigirse a la Compañía en el domicilio indicado en el presente Suplemento de Prospecto. A su vez, podrán obtenerse copias del Prospecto, del Suplemento de Prospecto y de los estados contables de la Compañía en las oficinas de la Compañía sitas en calle Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, los días hábiles de 10:00 a 17:00 horas y en la Página Web de la Compañía. Asimismo, los documentos antes mencionados, también podrán verse en la Página Web de la CNV, en la página web de la BCBA (www.bolsar.com) (la “Página Web de la BCBA”) en la sección “*Estados Contables*” y en la Página Web del MAE. Cualquier consulta podrá ser dirigida a vía telefónica al teléfono +54 (11) 4323-7400, al correo electrónico: ir@irsa.com.ar.

Al tomar decisiones de inversión respecto de las Obligaciones Negociables Clase I, el público inversor deberá basarse en su propio análisis de la Compañía, de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Clase I y de los beneficios y riesgos involucrados. El Prospecto y este Suplemento de Prospecto constituyen los documentos a través de los cuales se realiza la oferta pública de las Obligaciones Negociables Clase I. El contenido del Prospecto y/o de este Suplemento de Prospecto no debe ser interpretado como asesoramiento legal, comercial, financiero, impositivo y/o de otro tipo. El público inversor deberá consultar con sus propios asesores respecto de los aspectos legales, comerciales, financieros, impositivos y/o de otro tipo relacionados con su inversión en las Obligaciones Negociables Clase I. Toda decisión de invertir en las Obligaciones Negociables Clase I deberá basarse en la consideración por parte del inversor de este Suplemento de Prospecto junto con el Prospecto.

IRSA Propiedades Comerciales S.A. (“IRSA PC”), una sociedad controlada por la Compañía, ha informado a la misma su intención de aplicar al menos la totalidad de las Obligaciones Negociables Clase VIII actualmente de su titularidad, representativas de aproximadamente U\$22,8 millones de valor nominal, para suscribir Obligaciones Negociables Clase I a la Relación de Canje a ser informada en el Aviso de Suscripción. Para mayor información remitirse a la sección “*Plan de Distribución*” del presente Suplemento de Prospecto.

Este Suplemento de Prospecto, el Prospecto y los estados contables de Compañía contienen importante información sobre la Compañía y ciertos acontecimientos recientes de relevancia ocurridos en la República Argentina. La situación social, política, económica y legal de la República Argentina y el marco regulatorio de las actividades de la Compañía son susceptibles de cambios. No puede preverse de qué modo y hasta qué punto algún cambio futuro en la situación descrita en el presente Suplemento de Prospecto, el Prospecto y en los estados contables de Compañía afectará a la Compañía. Los potenciales inversores en, y compradores de, Obligaciones Negociables Clase I deberán tener presente la incertidumbre respecto a la futura operatoria y situación financiera de la Compañía y asegurarse de que entienden todos los riesgos involucrados y que evalúan la conveniencia de realizar una inversión en las Obligaciones Negociables Clase I teniendo en cuenta sus propias circunstancias y situación financiera. Véase “*Factores de riesgo*” en el presente Suplemento de Prospecto y en el Prospecto para obtener mayor información sobre ciertos factores a ser considerados en relación con una inversión en las Obligaciones Negociables Clase I.

La información contenida en el presente Suplemento de Prospecto, el Prospecto y en los estados contables de Compañía no podrá ser considerada una promesa o garantía respecto al pasado o al futuro. Ni la Compañía ni sus accionistas ni los Colocadores reembolsarán o compensarán a las personas que tengan acceso a este Suplemento de Prospecto, al Prospecto y a los estados contables de Compañía por ningún costo o gasto incurrido por éstas al evaluar o actuar basándose en este Suplemento de Prospecto, el Prospecto y en los estados contables de Compañía. La Compañía y los Colocadores no asumen responsabilidad alguna por, ni efectúan ninguna declaración con respecto a la conveniencia de realizar una inversión en las Obligaciones Negociables Clase I. Copias de dichos documentos serán puestas a disposición de los potenciales inversores si así lo solicitaran, para de ese modo obtener la información completa que se encuentra resumida en el Suplemento de Prospecto, el Prospecto y en los estados

contables de Compañía. Los resúmenes incluidos en este Suplemento de Prospecto, el Prospecto y en los estados contables de Compañía con respecto a dichos documentos se encuentran condicionados en su totalidad a dichas referencias.

No se ha autorizado a ningún colocador ni a otra persona a brindar información y/o efectuar declaraciones respecto de la Compañía y/o de las Obligaciones Negociables Clase I que no estén contenidas en el Prospecto y/o en el presente Suplemento de Prospecto y, si se brindara y/o efectuara, dicha información y/o declaraciones no podrán ser consideradas autorizadas y/o consentidas por la Compañía y/o los Colocadores.

La creación del Programa ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2017 y por reunión de Directorio de fecha 3 de julio de 2018. La emisión de las Obligaciones Negociables Clase I fue aprobada por el Directorio de la Compañía en su reunión de fecha 2 de mayo de 2019. El Prospecto y este Suplemento de Prospecto contienen información veraz y suficiente a la fecha de su publicación sobre todo hecho relevante que pueda afectar nuestra situación patrimonial, económica y financiera y de toda aquella que deba ser conocida por el público inversor en relación con la presente emisión. No podemos garantizar que dicha información será exacta con posterioridad a la fecha de publicación.

La información provista en este Suplemento de Prospecto o en el Prospecto que se relaciona con Argentina y su economía se basa en la información pública disponible, y ni nosotros ni los Colocadores designados en relación con la colocación de las Obligaciones Negociables hacen declaración al respecto ni garantizan tal información. Argentina, y cualquier institución gubernamental o subdivisión política de Argentina, no garantiza de ninguna manera, ni respalda nuestras obligaciones frente a las Obligaciones Negociables.

Los Colocadores solicitarán a quienes deseen suscribir Obligaciones Negociables Clase I información relacionada con el cumplimiento del régimen de *“Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo”* conforme lo dispuesto por la Ley N°25.246, sus modificaciones y reglamentaciones, o por disposiciones o requerimientos de la UIF. Los Colocadores podrán no dar curso a las suscripciones cuando quien desee suscribir las Obligaciones Negociables Clase I no proporcione, a su entera satisfacción, la información solicitada. Para mayor información, vea la sección *“Aviso a los inversores sobre normativa referente a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo”* incluida en el presente Suplemento de Prospecto.

Las Obligaciones Negociables Clase I no cuentan con un mercado secundario asegurado.

La distribución de este Suplemento de Prospecto y del Prospecto, o de cualquier parte del mismo, y la oferta, venta y entrega de las Obligaciones Negociable en ciertas jurisdicciones pueden estar restringidos por la ley. La Compañía y los Colocadores requerimos que las personas en posesión de este Suplemento de Prospecto o del Prospecto, se familiaricen con y respeten dichas restricciones. Ni el Prospecto ni este Suplemento de Prospecto constituyen una oferta de venta, y/o una invitación a formular ofertas de compra, de las Obligaciones Negociables Clase I: (i) en aquellas jurisdicciones en que la realización de dicha oferta y/o invitación no fuera permitida por las normas vigentes; y/o (ii) para aquellas personas o entidades con domicilio, constituidas y/o residentes de una jurisdicción de baja o nula tributación, y/o para aquellas personas o entidades que, a efectos de la suscripción de las Obligaciones Negociables Clase I, utilicen cuentas localizadas o abiertas en una jurisdicción de baja o nula tributación.

Las jurisdicciones de baja o nula tributación según la legislación argentina son aquellos países no considerados ‘cooperadores a los fines de la transparencia fiscal’ (los “Inversores Restringidos”). Las jurisdicciones de baja o nula tributación, de conformidad con la Ley N° 20.628, sus modificatorias y complementarias, inclusive las modificaciones introducidas por la Ley N° 27.430 (la “Ley del Impuesto a las Ganancias”), son los países, dominios, jurisdicciones, territorios, estados asociados o regímenes tributarios especiales que establezcan una tributación máxima a la renta empresaria inferior al 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 1 de enero de 2020 será del 25%). En consecuencia, los Inversores Restringidos no podrán suscribir Obligaciones Negociables Clase I y tanto los Colocadores como la Compañía podrán rechazar Órdenes de Compra (tal como este término se define más adelante) presentadas por cualquier Inversor Restringido. El público inversor deberá cumplir con todas las normas vigentes en cualquier jurisdicción en que comprara, ofreciera y/o vendiera las Obligaciones Negociables Clase I y/o en la que poseyera y/o distribuyera el Prospecto y/o este Suplemento de Prospecto y deberá obtener los consentimientos, las aprobaciones y/o los permisos para la compra, oferta y/o venta de las Obligaciones Negociables Clase I requeridos por las normas vigentes en cualquier jurisdicción a la que se encontraran sujetos y/o en la que realizaran dichas

compras, ofertas y/o ventas. Ni la Compañía ni los Colocadores tendrán responsabilidad alguna por incumplimientos a dichas normas vigentes.

En caso de que la Compañía se encontrara sujeto a procesos judiciales de quiebra, liquidación, acuerdos preventivos extrajudiciales y/o similares, las normas vigentes que regulan las Obligaciones Negociables Clase I (incluyendo, sin limitación, las disposiciones de la Ley de Obligaciones Negociables), los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Clase I estarán sujetos a las disposiciones previstas por la Ley de Concursos y Quiebras (Ley N° 24.522 y sus modificatorias y complementarias).

La información contenida en el presente Suplemento de Prospecto y en el Prospecto es correcta a la fecha de los mismos. Ni la entrega del Prospecto ni del presente Suplemento de Prospecto ni la venta de Obligaciones Negociables Clase I en ninguna circunstancia significará que la información allí contenida es correcta en cualquier fecha posterior a la fecha de los mismos.

Cada inversor reconoce que: (i) se le ha brindado la oportunidad de solicitar a la Compañía el examen de toda la información pública adicional que dicho inversor consideró necesaria para verificar la exactitud de la información contenida en este Suplemento de Prospecto o complementarla; (ii) no se ha basado en la Compañía, ni en ninguna persona vinculada a la Compañía, en relación con su investigación de la exactitud de dicha información o su decisión de inversión; y (iii) ninguna persona ha sido autorizada a suministrar ninguna información o a formular ninguna declaración sobre la Compañía o las Obligaciones Negociables Clase I, salvo por las contenidas en este Suplemento de Prospecto. En caso de haber sido suministrada o formulada, no deberá tenerse a dicha información o declaración como autorizada ni consentida por la Compañía, ni atribuirse a la Compañía.

Asimismo, las referencias a cualquier norma contenida en el presente Suplemento de Prospecto, en el Prospecto y en los estados contables de la Compañía son referencias a las normas en cuestión incluyendo sus modificatorias y reglamentarias.

Véase “*Factores de Riesgo*” en el Prospecto complementado por el presente Suplemento de Prospecto, donde se incluye una descripción de ciertos factores relacionados con una inversión en las Obligaciones Negociables Clase I. Ni la Compañía, ni ninguno de sus representantes formulan ninguna declaración respecto de la legalidad de una inversión realizada bajo las leyes aplicables.

La inversión en las Obligaciones Negociables Clase I emitidas en el marco del presente Suplemento de Prospecto implica ciertos riesgos que ustedes deberán considerar antes de realizar tal inversión. Este Suplemento de Prospecto correspondiente podrá contener factores de riesgo adicionales los cuales se deberán analizar conjuntamente con los incluidos en el Prospecto.

Salvo que se indique o que el contexto exija lo contrario, las referencias en este Suplemento de Prospecto a “\$”, “peso”, “pesos” o “Ps.” aluden al Peso Argentino, la moneda de curso legal de Argentina, y las referencias a “dólar”, “dólares”, “dólares estadounidenses” o “US\$” aluden al Dólar Estadounidense. Hemos traducido algunos de los montos en Pesos contenidos en este Suplemento de Prospecto a Dólares Estadounidenses solo para fines de mejor conveniencia de los inversores. A menos que se especifique o el contexto requiera lo contrario, la tasa utilizada para convertir los montos en Pesos a Dólares Estadounidenses es el tipo de cambio vendedor cotizado por el Banco de la Nación Argentina al 31 de diciembre de 2018, que fue de Ps. 37,70 a US\$1,00. La información equivalente en Dólares Estadounidenses presentada en este Suplemento de Prospecto se proporciona únicamente para la conveniencia de los inversores y no debe interpretarse en el sentido de que los montos en Pesos representan, o podrían haber sido o podrían convertirse, a Dólares Estadounidenses a dichas tasas. Véase “*Información adicional–Controles de Cambio*” en este Suplemento de Prospecto.

Los términos en mayúscula utilizados en este Suplemento de Prospecto tendrán los significados que se les asigna en el Prospecto, salvo definición en contrario incluida en el presente.

DECLARACIONES Y GARANTÍAS DE LOS ADQUIRENTES DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I

La presentación de cualquier Orden de Compra implicará la declaración y garantía por parte del oferente en cuestión a la Compañía y a los Colocadores, de que:

- a) está en posición de asumir los riesgos económicos de la inversión en las Obligaciones Negociables Clase I;
- b) ha recibido copia de, y ha revisado y analizado la totalidad de la información contenida en el Prospecto (incluyendo los estados contables adjuntados al mismo), en el presente Suplemento de Prospecto y todo otro documento disponible relacionado con la emisión de las Obligaciones Negociables Clase I y ha analizado las operaciones, la situación y las perspectivas de la Compañía, todo ello en la medida necesaria para tomar por sí mismo y de manera independiente la decisión de comprar las Obligaciones Negociables Clase I, y comprar las Obligaciones Negociables Clase I basándose solamente en su propia revisión y análisis;
- c) no ha recibido ningún tipo de asesoramiento legal, comercial, financiero, cambiario, impositivo y/o de otro tipo por parte de la Compañía ni de los Colocadores, y/o de cualquiera de sus respectivos empleados, agentes, directores y/o gerentes, y/o de cualquiera de sus sociedades controlantes, controladas, vinculadas o sujetas al control común (o de sus empleados, agentes, directores y/o gerentes);
- d) no ha recibido de la Compañía ni de los Colocadores, información o declaraciones que sean inconsistentes, o difieran, de la información o de las declaraciones contenidas en el Prospecto (incluyendo los estados contables adjuntados al mismo), en el presente Suplemento de Prospecto y en todo otro documento disponible relacionado con la emisión de las Obligaciones Negociables Clase I;
- e) conoce y acepta los términos descriptos bajo la sección “*Plan de Distribución*” detallados más abajo en el presente Suplemento de Prospecto;
- f) entiende que ni la Compañía ni los Colocadores, garantizarán a los oferentes que mediante el mecanismo de adjudicación (i) se les adjudicarán Obligaciones Negociables Clase I; ni que (ii) se les adjudicará el mismo valor nominal de Obligaciones Negociables Clase I solicitado en la Orden de Compra; ni que (iii) se les adjudicarán las Obligaciones Negociables Clase I a la Tasa Fija Solicitada de la Clase I (conforme se define más adelante), según sea el caso;
- g) conoce y acepta que la Compañía y los Colocadores, tendrán derecho de rechazar cualquier Orden de Compra en los casos y con el alcance detallado más abajo en “*Plan de Distribución*” del presente Suplemento de Prospecto.
- h) acepta que la Compañía, conjuntamente con los Colocadores, podrán declarar desierta la colocación con respecto a las Obligaciones Negociables Clase I en los casos detallados en “*Plan de Distribución*” del presente Suplemento de Prospecto;
- i) no se encuentra radicado en una jurisdicción de baja o nula tributación, ni es un Inversor Restringido, todo ello de conformidad con la Ley del Impuesto a las Ganancias, ni utiliza cuentas pertenecientes a entidades financieras radicadas en dichas jurisdicciones a efectos de realizar la suscripción de las Obligaciones Negociables Clase I;
- j) los fondos y valores que corresponden a la suscripción de las Obligaciones Negociables Clase I son provenientes de actividades lícitas relacionadas con su actividad; que las informaciones consignadas en la Orden de Compra y para los registros de los Colocadores son exactas y verdaderas, y que tiene conocimiento de la Ley N°25.246 y sus modificatorias.
- k) conoce y acepta que las Obligaciones Negociables Clase I no integradas serán canceladas el mismo día de la Fecha de Emisión y Liquidación;
- l) conoce y acepta los términos descriptos bajo la sección “*Aviso a los inversores sobre normativa referente a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo*”, detallados en el presente Suplemento de Prospecto;
- m) la acreditación de las Obligaciones Negociables Clase I será efectuada en la cuenta depositante y comitente indicada por el oferente en la Orden de Compra;

- n) cada inversor en las Obligaciones Negociables Clase I o tenedor de las mismas, deberá ser y se considerará que
- (i) ha declarado que está adquiriendo las Obligaciones Negociables Clase I para su propia cuenta o en relación a una cuenta de inversión respecto a la cual tal inversor o tenedor tiene la facultad exclusiva de invertir discrecionalmente y el mismo o tal cuenta de inversión reviste el carácter de inversor extranjero ubicado fuera de los Estados Unidos de América y reconoce que las Obligaciones Negociables no han sido ni serán registradas conforme con la Ley de Títulos Valores Estadounidense ni con ninguna ley estadual en materia de títulos valores y que no pueden ser ofrecidas o vendidas dentro de los Estados Unidos de América o a, o por cuenta de o para beneficio de, Personas Estadounidenses, excepto en los términos que se describen abajo; y
 - (ii) ha prestado su consentimiento respecto a que toda reventa u otra forma de transferencia de las Obligaciones Negociables que realice con anterioridad al vencimiento del período aplicable de restricción a las transferencias (definido como 40 días luego del comienzo de la oferta o de la Fecha de Emisión y Liquidación, lo que ocurra último) será realizada solamente fuera de los Estados Unidos de América y de conformidad con lo establecido en la Regla 904 de la Ley de Títulos Valores Estadounidense;
- o) asimismo, cada inversor en las Obligaciones Negociables Clase I se considerará que reconoce y acepta que las restricciones mencionadas anteriormente aplican a los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase I, como asimismo a los titulares directos de las mismas;
- p) cada inversor en las Obligaciones Negociables deberá cumplir con toda las regulaciones y leyes aplicables en cada jurisdicción en la cual adquiera, ofrezca o venda Obligaciones Negociables Clase I o posea o distribuya este Suplemento de Prospecto o cualquier porción del mismo y debe obtener cualquier consentimiento, aprobación o permiso que le sea requerido en virtud de la adquisición, oferta o venta de Obligaciones Negociables Clase I que realice dicho inversor de conformidad con lo establecido en las regulaciones y leyes vigente en cualquier jurisdicción a la que, se encuentre sujeta dichas adquisiciones, ofertas o reventas y ni la Compañía ni los Colocadores tendrán ninguna responsabilidad en relación a tales operaciones; y
- q) tienen pleno conocimiento de que el Prospecto y este Suplemento de Prospecto no constituyen una oferta de venta o una invitación a formular ofertas de compra de las Obligaciones Negociables Clase I: (a) en aquellas jurisdicciones en que la realización de dicha oferta o invitación no fuera permitida por las normas vigentes; y (b) para aquellas personas o entidades (i) con domicilio, constituidas o residentes de los denominados “países de baja o nula tributación”; o (ii) que, a efectos de la adquisición de las Obligaciones Negociables Clase I, utilicen cuentas localizadas o abiertas en los denominados “países de baja o nula tributación”.

MANIFESTACIONES REFERENTES A HECHOS FUTUROS

Este Suplemento de Prospecto y la información incorporada aquí por referencia contiene declaraciones que constituyen “manifestaciones referentes a eventos futuros”. 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, además de los discutidos en este Suplemento de Prospecto, podrían ocasionar serias diferencias entre los resultados actuales y los anticipados en nuestras manifestaciones referentes a hechos futuros, incluyendo, sin carácter restrictivo, los siguientes:

- cambios en las condiciones económicas, 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 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;
- regulaciones gubernamentales actuales y futuras y cambios en la ley o en la interpretación por los tribunales de la regulación aplicable a nuestro negocio.
- fluctuaciones en los precios en el mercado inmobiliario;
- conflictos políticos, conflictos civiles y conflictos armados;
- la intervención del gobierno en el sector privado y en la economía, inclusive mediante nacionalización, expropiación, regulación laboral u otros actos;
- restricciones a la transferencia de divisas y otros controles de cambio;
- aumento de la competencia en el segmento de centros comerciales, oficinas u otras propiedades comerciales e industrias relacionadas;
- la pérdida potencial de locatarios importantes en nuestros centros comerciales, oficinas 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;
- incidentes de corrupción gubernamental que podrían impactar adversamente en el desarrollo de nuestros proyectos de bienes raíces;
- riesgos relacionados con nuestra inversión en Israel; y
- los factores de riesgo analizados en la sección “*Factores de riesgo*” en ese Suplemento de Prospecto y en el Prospecto.

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 Suplemento de Prospecto a fin de reflejar eventos o circunstancias posteriores o el acaecimiento de hechos no previstos. A la luz de los riesgos descritos arriba, las manifestaciones de eventos y circunstancias mencionadas en el Suplemento de Prospecto podrían no ocurrir y no constituyen garantías de rendimientos futuros.

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 Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (“International Accounting Standards Board” o “IASB”, indistintamente) y las Normas de la CNV. Nuestro ejercicio económico comienza el 1 de julio y finaliza el 30 de junio.

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” en Pesos y de acuerdo con las NIIF, según lo emitido por el IASB, y las reglas de la CNV. Preparamos nuestros estados financieros consolidados condensados intermedios no auditados al 31 de diciembre de 2018 y los períodos de seis y tres meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 (nuestros “Estados Financieros Intermedios No Auditados de Diciembre”) en pesos de acuerdo con la NIC 34, estados financieros intermedios. Hemos preparado los presentes estados financieros de acuerdo con el marco contable establecido por la CNV, el cual se basa en la aplicación de las NIIF, en particular de la NIC 34. Adicionalmente, se ha incluido la información requerida por la CNV indicada en el artículo 1º, Capítulo III, Título IV de la RG N° 622/13. Dicha información se incluye en nota a los presentes estados financieros condensados consolidados

Esta información se incluye en una nota en los estados financieros. Nuestros estados financieros interinos no auditados de diciembre no incluyen toda la información y revelaciones requeridas en nuestros estados financieros anuales y deben leerse junto con nuestros estados financieros consolidados auditados.

La Norma Internacional de Contabilidad N° 29 “Información financiera en economías hiperinflacionarias” (“NIC 29”) requiere que los estados financieros de una entidad, cuya moneda funcional sea la de una economía de alta inflación, se expresen en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del período sobre el que se informa, independientemente de si están basados en el método del costo histórico o en el método del costo corriente. Para ello, en términos generales, se debe computar en las partidas no monetarias la inflación producida desde la fecha de adquisición o desde la fecha de revaluación según corresponda. Dichos requerimientos también comprenden a la información comparativa de los estados financieros.

A los efectos de concluir sobre si una economía es categorizada como de alta inflación en los términos de la NIC 29, la norma detalla una serie de factores a considerar entre los que se incluye una tasa acumulada de inflación en tres años que se aproxime o exceda el 100%. Es por esta razón que, de acuerdo con la NIC 29, la economía argentina debe ser considerada como de alta inflación a partir del 1º de julio de 2018.

El 28 de diciembre de 2018, la CNV emitió la Resolución General N° 777/2018 (publicada en el Boletín Oficial el 28 de diciembre de 2018) en virtud de la cual todos los estados financieros que terminan en o después del 31 de diciembre de 2018 deben ajustarse por inflación de acuerdo con las disposiciones de la NIC 29. Por lo tanto, comenzamos la aplicación de la NIC 29 a partir del 1 de julio de 2018, el primer día de nuestro año fiscal 2019, para nuestros estados financieros consolidados no auditados de diciembre. No hemos realizado retroactivamente nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados para aplicar la NIC 29. Por lo tanto, la información financiera consolidada para los períodos posteriores al 30 de junio de 2018 no es comparable con los períodos anteriores.

Realizaremos nuestros períodos anuales anteriores una vez que presentemos nuestros estados financieros consolidados auditados anuales al 30 de junio de 2019 y para el año que finalizó. En consecuencia, no debe confiar en nuestra información financiera anual incluida en nuestros documentos públicos de ejercicios anteriores.

Véase “Factores de Riesgo— Tendremos que reformular o transformar nuestros estados financieros consolidados auditados históricos y otra información financiera para aplicar la NIC 29 para los períodos que finalizan después del 1 de julio de 2018.” del presente Suplemento de Prospecto.

El 1 de julio de 2018 hemos adoptado NIIF 15 “Ingresos procedentes de contratos con clientes” y NIIF 9 “Instrumentos financieros” para el presente ejercicio utilizando el enfoque retrospectivo modificado, por lo que el impacto acumulado de la adopción se reconoció en los resultados no asignados al inicio del período fiscal que comienza el 1 de julio de 2018, y no se han modificado los saldos comparativos por esta adopción. En consecuencia, ciertas comparaciones entre períodos pueden verse afectadas. Consulte la Nota 2.2 de nuestros Estados Financieros Intermedios No Auditados de Diciembre y Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera

Resumen de NIC 29

De acuerdo con la NIC 29, los estados financieros de una entidad que informa en la moneda de una economía de alta inflación deben reportarse en términos de la unidad de medida vigente a la fecha de los estados financieros. Todos los montos del estado de situación financiera que no se indican en términos de la unidad de medida actual a la fecha de los estados financieros deben actualizarse aplicando un índice de precios general. Todos los componentes del estado de resultados deben indicarse en términos de la unidad de medida actualizada a la fecha de los estados financieros, aplicando el cambio en el índice general de precios que se haya producido desde la fecha en que los ingresos y gastos fueron reconocidos originalmente en los estados financieros.

El ajuste por inflación en los saldos iniciales se calculó considerando los índices establecidos por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (“FACPCE”) con base en los índices de precios publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (“INDEC”).

Los principales procedimientos para el ajuste por inflación mencionado anteriormente son los siguientes:

- Los activos y pasivos monetarios que se contabilizan a moneda de cierre del balance no son reexpresados porque ya están expresados en términos de la unidad monetaria actual a la fecha de los estados financieros.
- Activos y pasivos no monetarios que se contabilizan a costo a la fecha del balance, y los componentes del patrimonio, se reexpresan aplicando los coeficientes de ajuste correspondientes.
- Todos los elementos en el estado de resultados se actualizan aplicando los factores de conversión relevantes.
- El efecto de la inflación en la posición monetaria neta de la Sociedad se incluye en el estado de resultados integrales dentro de Resultados financieros, netos en una nueva línea llamada RECPAM.
- Las cifras comparativas se han ajustado por inflación siguiendo el mismo procedimiento explicado en los puntos precedentes.

En la aplicación inicial del ajuste por inflación, las cuentas del patrimonio fueron reexpresadas de la siguiente manera:

- El capital fue reexpresado desde la fecha de suscripción o desde la fecha del último ajuste por inflación contable, lo que haya sucedido después. El monto resultante fue incorporado en la cuenta “Ajuste de capital”.
- La diferencia de conversión fue reexpresada en términos reales.
- Los otros resultados integrales fueron reexpresados desde cada fecha de imputación contable.
- Las otras reservas de resultados no fueron reexpresadas en la aplicación inicial, es decir al 30 de junio de 2016.

Información Financiera de nuestras Subsidiarias en Israel

Dado IDB Development Corporation Ltd (“IDBD”) y Discount Investment Corporation (“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 desfase 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. El 21 de junio de 2018, nuestra subsidiaria DIC completó la venta de una participación del 16,56% en Shufersal Ltd. (“Shufersal”) a inversionistas institucionales, por lo que dejó de tener el control de Shufersal. Desconsolidamos Shufersal a partir de la fecha en que dejamos de tener el control.

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 INDEC.

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 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).

Redondeos

Ciertos montos que aparecen en este Suplemento de Prospecto 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.

RESUMEN

Este resumen resalta la información seleccionada contenida en el Prospecto y en este Suplemento de Prospecto. Es posible que no contenga toda la información que es importante para el inversor. Para una comprensión más completa, el inversor debe leer detenidamente este documento completo, incluido el Prospecto, este Suplemento de Prospecto y todos los documentos a los que le hemos remitido. El inversor debe revisar cuidadosamente la información bajo la sección "Factores de riesgo" en este Suplemento de Prospecto, el Prospecto, y debe comprender que una inversión en las Obligaciones Negociables implica un alto grado de riesgo, incluida la posibilidad significativa de pérdida de su toda la inversión en las Obligaciones Negociables.

Panorama general¹

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 (iv) inversiones selectivas principalmente en Argentina, Estados Unidos e Israel.

En octubre de 2015, adquirimos una participación mayoritaria en la empresa israelí IDBD e, indirectamente, en su subsidiaria DIC. Informamos nuestros resultados en dos centros de operaciones: Centro de Operaciones Argentina y Centro de Operaciones Israel. Desde el Centro de Operaciones Argentina, administramos los negocios en Argentina y las inversiones internacionales en el Edificio Lipstick en Nueva York y en Condor Hospitality Trust. Desde el Centro de Operaciones Israel gestionamos los negocios relacionados con IDBD y DIC.

Al 31 de diciembre de 2018 teníamos activos consolidados por Ps.427.621 millones y un patrimonio neto de Ps.91.195 millones. Asimismo, por el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 tuvimos una pérdida neta consolidada de Ps.5.447 millones.

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. De acuerdo a la NIIF 8, el Comité Ejecutivo representa la función al decidir cómo se asignan recursos y al evaluar su rendimiento.

La información del segmento es reportada desde dos perspectivas: presencia geográfica (Argentina e Israel) y productos y servicios. En cada centro de operación, consideramos por separado las diversas actividades que se desarrollan, las cuales representan segmentos operativos de reporte dada la naturaleza de sus productos, servicios, operaciones y riesgos. La gerencia cree que la agrupación de segmentos operativos en cada centro de operaciones refleja características económicas similares en cada región, así como productos y servicios similares ofrecidos, tipos de clientes y entornos regulatorios.

El Comité Ejecutivo revisa periódicamente los resultados y ciertas categorías de activos y evalúa el desempeño de los segmentos operativos de los centros de operaciones basados en una medida de la ganancia o pérdida del segmento compuesta por el ingreso operativo más el resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas.

Los criterios de valuación utilizados en la preparación de esta información son consistentes con los estándares NIIF utilizados para la preparación de nuestros Estados Financieros Interinos no auditados de diciembre y nuestros Estados Financieros Consolidados Auditados.

¹ La información correspondiente a los ejercicios económicos 2018, 2017 y 2016 de la sección a continuación corresponde a información interna de la Compañía.

Vea un resumen de nuestras líneas de negocios y conciliación entre los resultados de las operaciones según la información del segmento y los resultados de las operaciones según los estados de resultados del período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 y 2017 en “Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera”.

Centro de operaciones Argentina

Operamos nuestro negocio a través de siete segmentos: “Centros Comerciales”, “Oficinas”, “Ventas y Desarrollos”, “Hoteles”, “Internacional”, “Corporativo” y “Otros”, los cuales se definen a continuación:

Centros Comerciales. El segmento de centros comerciales incluye los resultados de nuestro portfolio de centros comerciales principalmente compuesto por los ingresos de alquileres y servicios de nuestros locatarios. Nuestro segmento de centros comerciales tenía activos por Ps. 43.157 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 52,1%, de los activos operativos consolidados del Centro de operaciones Argentina. El segmento de centros comerciales generó resultados operativos por Ps. 2.741 millones durante el período de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018, representando el 59,3%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Oficinas. El segmento oficinas incluye principalmente nuestros resultados operativos provenientes del arrendamiento de espacios de oficinas y de la prestación de servicios relacionados. Nuestro segmento oficinas tenía activos por Ps. 20.043 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 24,2%, de los activos operativos consolidados del Centro de operaciones Argentina a dicha fecha. El segmento de Oficinas generó un resultado operativo por Ps. 546 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando el 11,8% del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Ventas y Desarrollos. El segmento de ventas y desarrollos incluye principalmente nuestros resultados operativos provenientes del desarrollo, mantenimiento y venta de parcelas sin desarrollar y/o propiedades para la venta. Nuestro segmento ventas y desarrollo tenía activos por Ps. 15.531 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 18,8% de los activos operativos del Centro de Operaciones Argentina consolidados a dicha fecha. El segmento de Ventas y desarrollos generó un resultado operativo de Ps. 61 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 1,3%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Hoteles. El segmento de hoteles incluye nuestros resultados operativos de nuestros hoteles principalmente compuesto por los ingresos de alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes. Nuestro segmento de hoteles tenía activos por Ps. 1.142 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 1,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Argentina consolidados a dicha fecha. El segmento de Hoteles generó un resultado operativo de Ps. 947 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 20,5% del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Internacional. El segmento Internacional incluye las inversiones en Estados Unidos en relación con la actividad vinculada con el alquiler de oficinas y hotelería en dicho país.. El segmento Internacional generó un resultado operativo de Ps. 279 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 6,0%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Corporativo. Comenzando con nuestro año fiscal 2018, hemos decidido informar ciertos gastos corporativos relacionados con nuestra estructura en un segmento separado. El segmento Corporativo generó una pérdida de Ps. (212) millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Otros. El segmento Otros comprende principalmente la actividad de entretenimientos llevada a cabo a través de La Arena S.A. y La Rural S.A. y las actividades financieras llevadas a cabo a través de Banco Hipotecario. El 14 de febrero de 2019, IRSA PC vendió su participación del 20% en Tarshop al Banco Hipotecario. Para más información, véase “*Acontecimientos recientes*”. Nuestro segmento otros tenía activos por Ps. 5.265 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 6,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Argentina consolidados a dicha fecha. El segmento Otros generó un resultado operativo de Ps. 50 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 1,1%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Centro de operaciones Israel

Operamos nuestro negocio en Israel a través de seis segmentos: “Bienes Raíces”, “Supermercados”, “Telecomunicaciones”, “Seguros”, “Otros” y “Corporativo”, los cuales se definen a continuación:

Bienes raíces. El segmento Bienes Raíces comprende principalmente los activos e ingreso operativo relacionado a nuestra subsidiaria PBC. PBC participa de manera independiente y a través de sus subsidiarias y compañías asociadas, algunas de las cuales son compañías públicas, en varias áreas de la industria de bienes raíces en Israel y en el extranjero. Los principales segmentos operativos de PBC incluyen el segmento de propiedades, generadoras de ingresos (su actividad principal), y el segmento de construcción residencial. PBC también participa en el segmento de la agricultura, a través de su inversión en una compañía asociada (Mehadrin). Nuestro segmento de Bienes Raíces tenía activos reportables netos por Ps. 39.359 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 84,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha. El segmento de Bienes Raíces generó un resultado operativo de Ps. 6.020 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 27,2%, del resultado operativo del Centro de operaciones Israel de los segmentos para dicho período.

Supermercados. El segmento Supermercados incluye nuestra participación en Shufersal. Nuestro segmento de Supermercados tenía activos reportables netos por Ps. 13.758 millones (corresponde al valor en la asociada) al 31 de diciembre de 2018, representando el 29,5%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha.

Telecomunicaciones. El segmento de Telecomunicaciones incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria Cellcom. Cellcom es un proveedor de servicios de telecomunicaciones, principalmente ofreciendo a sus clientes servicios de comunicación, telefonía fija, servicios de telefonía internacional, servicios de internet y servicios asociados, y desde diciembre de 2014, servicios de televisión a través de internet. Nuestro segmento de Telecomunicaciones tenía activos reportables netos por Ps. 15.099 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 32,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha. El segmento de Telecomunicaciones generó un resultado operativo de Ps. 15.641 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 70,6%, del resultado operativo del Centro de operaciones Israel de los segmentos para dicho período.

Seguros. El segmento de Seguros incluye la inversión en Clal. Clal es uno de los grupos aseguradores más importante de Israel cuyas actividades comprenden principalmente los sectores de seguros de pensión y previsión social y otros, y en las participaciones en activos y otros relacionados (como en compañías de seguros) y que constituye uno de los mayores grupos de seguros en Israel. Nuestro segmento de Seguros tenía activos reportables netos por Ps. 16.133 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 34,6%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha.

Corporativo. El segmento Corporativo incluye los activos y los gastos relacionados con las actividades de las compañías holdings del Centro de Operaciones Israel, IDBD y DIC. Nuestro segmento de tenía pasivos reportables netos por Ps. 46.795 millones al 31 de diciembre de 2018.

Otros. El segmento Otros incluye los activos y resultados provenientes de otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, activos de petróleo y gas, electrónica, y otros varios. Nuestro segmento Otros tenía activos reportables netos por Ps. 9.065 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 19,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha. El segmento Otros generó un resultado operativo de Ps. 488 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 2,2%, del resultado operativo del Centro de operaciones Israel de los segmentos para dicho período.

Estrategia Comercial

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

Centro de operaciones Argentina

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

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

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

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

Ventas y Desarrollos. Buscamos comprar propiedades subdesarrolladas en áreas densamente pobladas y construir complejos de departamentos ofreciendo “espacios verdes” para actividades recreativas. También buscamos desarrollar comunidades residenciales adquiriendo propiedades subdesarrolladas con accesos convenientes a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, desarrollando carreteras y otra infraestructura básica, tales como energía eléctrica y agua, para después vender lotes para la construcción de unidades residenciales. Asimismo, procuramos seguir adquiriendo parcelas de tierra no explotadas en ubicaciones atractivas dentro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la provincia de Buenos Aires y el interior del país con el objetivo de valorización para su venta. Entendemos que contar con un portafolio de parcelas de tierra atractivas subdesarrolladas eleva nuestra habilidad de realizar inversiones estratégicas de largo plazo y nos proporciona una “reserva” para nuevos proyectos en los próximos años.

Internacional. En este segmento, buscamos 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 y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 18,9% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (“Condor”). 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 S.A., 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 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 hasta ser vendidas en los casos apropiados. Gestionamos

estas subsidiarias mediante la designación de directores o mediante la participación en los procesos estratégicos del negocio de las subsidiarias.

Paralelamente a la verificación del control del grupo de control en IDBD y DIC, a principios de 2016 se reemplazó a la alta gerencia de IDBD, incluido el Gerente General, Director Financiero, Vicepresidente Asesor Legal, Vicepresidente de Contabilidad y Secretaría Corporativo.

DIC es una compañía holding que invierte en compañías que operan en una variedad de industrias, principalmente en comunicaciones, bienes raíces, comercio y servicios. DIC se esfuerza por promover y maximizar el valor de sus inversiones existentes hasta que se vendan en los casos apropiados.

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 Israeli Building Rental Company Ltd. (“Ispro”) y, en ese contexto, recibir propuestas de diversas partes para la adquisición de la mencionada compañía. Para este propósito, el Directorio aprobó el acuerdo de PBC con un banco de inversión, que ayudará a PBC a evaluar la venta de su participación en Ispro, y la recepción y evaluación de ofertas de varias partes. En diciembre de 2018, como parte de una oferta pública publicada por DIC para la adquisición de acciones de PBC, DIC adquirió aproximadamente el 2,6% del capital social emitido por PBC. En diciembre de 2018, DIC adquirió un 0,5% adicional del capital accionario emitido por PBC. El costo total de adquisición con respecto a las adquisiciones mencionadas anteriormente fue de NIS 55 millones. En enero y febrero de 2019, DIC adquirió aproximadamente el 1,4% del capital social emitido por PBC por un costo total de 26 millones de NIS. Como resultado de las adquisiciones antes mencionadas, la participación de DIC en el capital social emitido de PBC aumentó a 67,4%.

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.

El 21 de junio de 2018, se completó una transacción en la que DIC vendió el 16,56% del capital social emitido de Shufersal, por un monto neto total de NIS 848 millones, según el cual las participaciones de DIC en Shufersal disminuyeron a aproximadamente el 33,6% y, por lo tanto, dejamos de ser accionistas mayoritarios de Shufersal. Así, después de la fecha de dicha venta, dejamos de consolidar los estados financieros de Shufersal en sus estados financieros. En noviembre de 2018, DIC vendió aproximadamente un 7,5% adicional del capital social emitido de Shufersal, por un valor total de NIS 413 millones. Como resultado, la participación de DIC en el capital social emitido de Shufersal disminuyó a 26%.

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 sus 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.

Corporativo: Incluye los gastos relacionados con las actividades de las sociedades holding.

Otros: Incluyen los activos e ingresos provenientes de negocios varios, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, petróleo y gas, electrónica, y otras actividades diversas.

Acontecimientos Recientes

Opción de compra Ground Lease Edificio Lipstick: Con fecha 2 de mayo de 2019, informamos a CNV que nuestra asociada Metropolitan 885 Third Avenue Leasehold LLC (“Metropolitan”), decidió no ejercer la opción de compra de una parte del terreno (Ground Lease) donde se construyó el Edificio Lipstick, ubicado en la ciudad de Nueva York. El período para ejercer dicha opción de compra venció el 30 de abril de 2019. La decisión de Metropolitan de no ejercer esta opción no configura un evento de incumplimiento de ningún acuerdo en el que Metropolitan o cualquiera de sus afiliadas sea parte. Esta comunicación reemplaza cualquier otra comunicación previa emitida o publicada por nosotros con respecto a la opción de compra con Metropolitan que se discutió anteriormente. Para mayor información véase “*Información sobre la emisora—c) Descripción del negocio—Segmento Internacional—Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos de América*” en el presente Suplemento de Prospecto.

Venta de acciones de Clal: En relación a la participación accionaria indirecta a través de IDBD en Clal Insurance Enterprise Holdings Ltd. (“Clal”) y a las instrucciones dadas por la Comisión de Mercado de Capitales, Seguros y Ahorros de Israel (“Comisionado”) al fiduciario para continuar trabajando en el esquema de venta del 5% de las acciones de Clal Insurance Enterprises, antes del 4 de mayo de 2019, con fecha 2 de mayo de 2019 informamos a la CNV, IDBD celebró acuerdos de venta con partes no relacionadas (los “Compradores”), según los cuales cada uno de los Compradores adquirirá acciones de Clal representativas del 4,99% de su capital social a un precio en efectivo de NIS 47,7 por acción. Asimismo, se les otorgó una opción para adquirir acciones adicionales de Clal por aproximadamente el 3% del capital emitido, por un período de 120 días (condicionada a la obtención de un permiso de tenencia) a un precio de NIS 50 por acción. El 2 de mayo de 2019, IDBD también celebró un acuerdo con un tercer comprador no relacionado (el “Comprador Adicional”), según el cual el Comprador Adicional recibirá de IDBD una opción, válida por un período de 50 días, para adquirir acciones de Clal representativas de aproximadamente el 4,99% de su capital social (y no menos del 3%), a un precio de NIS 47,7 por acción. Sujeto al ejercicio de la opción por parte del Comprador Adicional, el precio será pagado 10% en efectivo y el resto a través de un préstamo que será proporcionado al Comprador Adicional por IDBD y / o por una entidad relacionada de la misma y / o por una corporación bancaria y / o institución financiera, bajo las condiciones acordadas. Los mencionados acuerdos incluyen, entre otros, un compromiso por parte de los Compradores y el Comprador Adicional de no vender las acciones adquiridas durante los períodos acordados. Se aclara que cada uno de los Compradores y el Comprador Adicional han declarado y comprometido con IDBD que no existen acuerdos o entendimientos entre ellos con respecto a la tenencia conjunta de acciones de Clal que son objeto de los acuerdos mencionados. La cantidad total de acciones de Clal que pueden ser adquiridas por los tres compradores mencionados anteriormente, en la medida en que se completen los tres acuerdos y se ejerzan las opciones, asciende a aproximadamente el 18% del capital social de Clal. La participación de IDBD en los acuerdos antes mencionados ha sido aprobada por el Directorio de IDBD. En lo que respecta a las transacciones de swaps que fueron ejecutadas por IDBD con respecto a las acciones de Clal, IDBD solicitó al Comisionado que otorgue su consentimiento para la actualización de los términos, de manera que permita la venta de acciones de Clal, que son el objeto de las transacciones de swaps, a través de transacciones de venta libre, a un comprador particular (en lugar de la venta a través de la distribución de las acciones), y que también permita a IDBD instruir a las entidades financieras a través de las cuales se ejecutaron las transacciones de swaps para ejecutar las ventas a los compradores y al comprador adicional. Con referencia a la petición administrativa presentada por el Fideicomisario para las obligaciones (Serie I) ante el Tribunal de Distrito de Jerusalén (el “Tribunal”), contra el Comisionado, el Fideicomisario e IDBD, en la que se solicitó, entre

otras cosas, que ordene la suspensión de la venta de acciones de Clal, IDBD aclara que en la medida en que no se emita la medida cautelar solicitada, tiene la intención de cumplir con las instrucciones del Comisionado a través de las acciones de Clal que son propiedad del Fiduciario; y en la medida en que el Tribunal acepte la moción para una Interdicción Provisional y suspenda la venta que constituye el objeto de las instrucciones del Fideicomisario, la Compañía trabajará para adelantar a una fecha anterior la finalización de las transacciones de swaps, a fin de ejecutarlas en línea con los acuerdos. Por la presente se aclara que la finalización y la ejecución de los acuerdos están sujetas al cumplimiento de las condiciones suspensivas, incluido el acuerdo del Comisionado, tal como se especificó anteriormente, y no hay certeza de que dicho acuerdo se otorgará en general o dentro del plazo especificado en la instrucción del comisario. Al 2 de mayo de 2019, la tenencia de IDBD en Clal asciende al 25,3% de su capital social (aproximadamente 20,3% a través de un fideicomiso) y la Compañía posee un 28,9% adicional a través de transacciones de swaps. Para más información véase “Factores de Riesgo—Esquema para la venta de las acciones de Clal—Esquema para la venta de las acciones de Clal” en el presente Suplemento de Prospecto.

Venta de acciones de Clal: Con fecha 22 de abril de 2019, informamos a la CNV que el 16 de abril de 2019, nuestra subsidiaria IDBD recibió una copia de una carta enviada por el Comisionado al Fiduciario titular de las acciones de Clal en torno a los lineamientos respecto a la venta de acciones en Clal. En dicha carta, el Comisionado da instrucciones al Fiduciario de continuar actuando bajo los lineamientos existentes, de acuerdo con todas las aprobaciones que se han otorgado y concluir la venta del 5% de las acciones en Clal no más allá del 4 de mayo de 2019. Adicionalmente, la carta señala que dicha venta no debe hacerse a través de una transacción de swap, sino mediante una transacción estructurada de modo tal que el comprador no sea una afiliada de IDBD y que las acciones de Clal, como resultado, no impliquen una mayor exposición económica sobre IDBD y sus afiliadas con relación a Clal.

Otorgamiento de una línea de crédito a favor de IRSA PC: Con fecha 1 de abril de 2019, informamos a la CNV que nuestro Directorio aprobó tomar una línea de crédito para nosotros y nuestras subsidiarias a ser otorgada por parte de IRSA PC y/o sus subsidiarias sujeta a las siguientes condiciones: (1) plazo: hasta tres (3) años a contar desde la fecha de entrada en vigencia. No prorrogable excepto por decisión expresa de los órganos competentes de cada sociedad involucrada; (2) tasa de interés: la tasa de interés se aplicará como el equivalente a la tasa el rendimiento de nuestras obligaciones negociables locales con vencimiento en 2020 en el mercado secundario o los valores negociables locales con vencimiento en 2020 que se emitan en el futuro. En caso de ausencia de valores negociables locales en circulación emitidos por nosotros, la tasa de interés aplicable será la tasa el rendimiento de las obligaciones negociables locales emitidas por IRSA PC más un margen de 50 puntos básicos. La tasa de interés a aplicar se reajustará trimestralmente y será aplicada a los saldos vigentes y a los nuevos desembolsos de dicho trimestre. Con respecto al cumplimiento del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales, ha emitido opinión favorable aprobando la transacción.

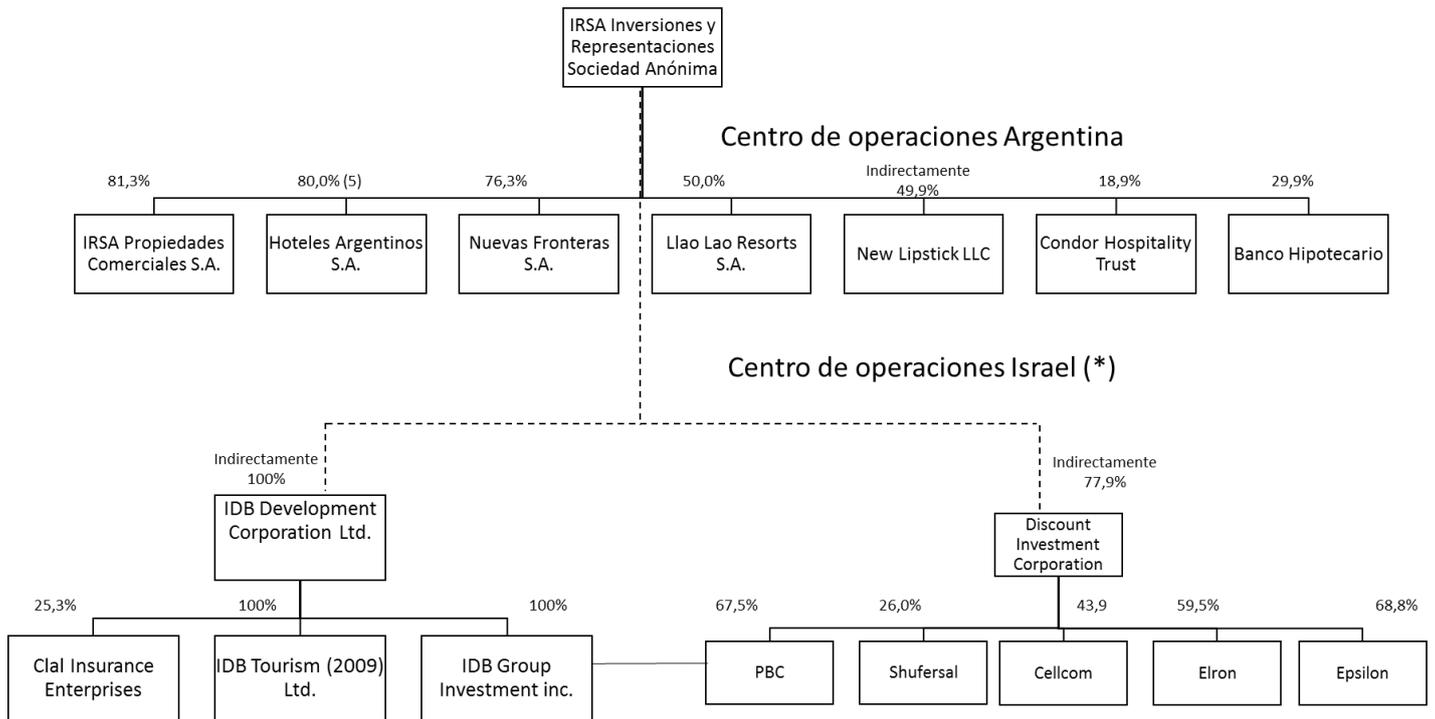
Requerimiento para obtener un permiso de control en Clal y Clal Insurance Company Ltd.: Con fecha 28 de marzo de 2019, IDBD ha presentado ante la Comisión de Mercado de Capitales, Seguro y Ahorro de Israel un requerimiento para obtener un permiso de control en Clal Insurance Company Ltd., de la cual Clal es titular del 99,8% de su capital social. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, el Comisionado no ha respondido a la solicitud del IDBD para el permiso de control.

Adquisición de acciones de Hoteles Argentinos S.A.: Con fecha 28 de febrero de 2019, informamos a la CNV bajo el ID 4-2442402-D que adquirimos 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 precio de compra 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, somos titulares del cien por ciento (100%) del capital social de Hoteles Argentinos S.A.

Venta de participación en Tarshop S.A.: Con fecha 14 de febrero de 2019, nuestra subsidiaria IRSA PC informó a la CNV que cerró la venta de la totalidad de su participación accionaria en Tarshop a nuestra participada, Banco Hipotecario S.A.. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, y como resultado de dicha adquisición, Banco Hipotecario S.A. se transformó en el tenedor del 100% del capital accionario de Tarshop. Cabe destacar que se ha cumplido con el procedimiento establecido por el artículo 73 de la Ley de Mercado de Capitales, existiendo pronunciamiento favorable del Comité de Auditoría de IRSA PC.

Estructura organizacional

A continuación se muestra un diagrama de nuestras principales inversiones por centro de operaciones al 31 de diciembre de 2018:



- (1) Corresponde a las compañías asociadas de IRSA, que por lo tanto están excluidas de la consolidación.
- (2) Los resultados se incluyen en operaciones discontinuas, debido a la pérdida de control en junio de 2018.
- (3) Mostrados como activos financieros mantenidos para la venta. IDBD Mantiene derechos económicos del 54,9% de las acciones.
- (4) Los activos y pasivos se muestran como mantenidos para la venta y los resultados como operaciones discontinuadas.
- (5) El 28 de febrero de 2019 informamos a la CNV que adquirimos el 20% de las acciones de Hoteles Argentinos S.A., lo que incrementó nuestra participación de acciones al 100%. Véase "Acontecimientos recientes" del presente.

Nuestra sede social se encuentra ubicada en Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD), Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina. Nuestras oficinas centrales se encuentran ubicadas en Moreno 877, (C1091AAQ) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina. Nuestro teléfono es +54 (11) 4323-7400.

OFERTA DE LOS VALORES NEGOCIABLES

a) Resumen de los términos y condiciones de los valores negociables

Los siguientes ítems constituyen los términos y condiciones específicos referentes a las Obligaciones Negociables Clase I ofrecidas por el presente, y deben leerse junto con la sección “De la oferta y la negociación” del Prospecto y la sección “b) Descripción de la oferta y negociación”, más adelante en el presente. Los términos y condiciones específicos contenidos en el presente Suplemento de Prospecto rigen para las Obligaciones Negociables Clase I a ser emitidas en el marco del Programa, el cual contiene los términos y condiciones generales de las obligaciones negociables, los cuales complementan a los presentes términos y condiciones específicos, siempre con el debido resguardo del interés de los inversores.

Clase I

1. **Emisora**..... IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima
2. **Denominación** Obligaciones Negociables Clase I
3. **Colocadores** BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., Banco Hipotecario S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Santander Río S.A., Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco de la Provincia de Buenos Aires, Balanz Capital Valores S.A.U., Puente Hnos. S.A. y SBS Trading S.A.
4. **Agente de Liquidación**..... BACS Banco de Crédito y Securitización S.A.
5. **Descripción**..... Obligaciones Negociables Clase I en Dólares Estadounidenses a tasa fija con vencimiento a los 18 (dieciocho) meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
6. **Características** Las Obligaciones Negociables Clase I constituirán obligaciones directas, incondicionales, no subordinadas de la Compañía, con garantía común sobre su patrimonio. Calificarán *pari passu* sin preferencia entre sí y en todo momento tendrán al menos igual prioridad de pago que todo otro endeudamiento no garantizado y no subordinado, presente y futuro de la Compañía (con la excepción de ciertas obligaciones a las que las leyes argentinas le otorgan tratamiento preferencial).
7. **Moneda de denominación** Dólares Estadounidenses.
8. **Forma de suscripción e integración** Las Obligaciones Negociables Clase I podrán ser suscriptas e integradas:
 - (i) en efectivo, en Dólares Estadounidenses, y/o
 - (ii) en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase VIII, emitidas bajo el Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta US\$300.000.000 (o su equivalente en otras monedas) autorizado por Resolución N° 16.731 de fecha 2 de febrero de 2012 de la CNV, a la Relación de Canje.

El inversor deberá tener en cuenta que en caso de integrar las Obligaciones Negociables Clase I en especie, y en caso que la cantidad de valores nominales de Obligaciones Negociables Clase I a serle adjudicadas, en base a la Relación de Canje, no coincida con un número entero, los decimales serán redondeados

para abajo.

Los suscriptores de las Órdenes de Compra que hubieran sido adjudicadas y que hayan indicado que suscribirían en efectivo, deberán integrar el precio de suscripción correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase I efectivamente adjudicadas, en Dólares Estadounidenses, mediante (i) transferencia electrónica del correspondiente precio a la cuenta que se indique en el formulario de las Órdenes de Compra y/o (ii) débito del correspondiente precio de la cuenta del suscriptor (en la medida que tal cuenta esté abierta en la entidad a través de la cual presentó la Orden de Compra) que se indique en la correspondiente Orden de Compra.

Los suscriptores de las Órdenes de Compra correspondientes a las Obligaciones Negociables Clase I que hubieren sido adjudicadas e indicado que integrarían la suscripción de los mismos en especie, deberán integrar el precio de suscripción correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase I efectivamente adjudicadas, mediante la transferencia a la cuenta comitente del Colocador que se indique en la Orden de Compra, del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase VIII que fuera necesario de conformidad con la Relación de Canje para integrar las Obligaciones Negociables Clase I adjudicadas, en la Fecha de Emisión y Liquidación.

Los oferentes deberán presentar una Orden de Compra para aquellas Obligaciones Negociables Clase I que, en caso de serle adjudicadas, desean integrar en especie, y otra orden de compra diferente para aquellas Obligaciones Negociables Clase I que, en caso de serle adjudicadas, desean integrar en efectivo, en Dólares Estadounidenses.

TODAS LAS ÓRDENES DE COMPRA RECIBIRÁN EL MISMO TRATO IGUALITARIO, POR LO QUE NO SE HARÁ DIFERENCIACIÓN ALGUNA ENTRE AQUELLOS OFERENTES QUE DESEEN INTEGRAR EN ESPECIE Y AQUELLOS OFERENTES QUE DESEEN INTEGRAR EN EFECTIVO, O UTILIZANDO AMBAS ALTERNATIVAS.

Efectuada la integración, las Obligaciones Negociables Clase I serán acreditadas por los Colocadores, y los Agentes Intermediarios Habilitados a través de Caja de Valores S.A., la entidad depositaria y administradora del depósito colectivo, en las cuentas que los suscriptores hayan previamente indicado a los Colocadores, y a los Agentes Intermediarios Habilitados en la correspondiente Orden de Compra (salvo en aquellos casos en los cuales por cuestiones regulatorias sea necesario transferir las Obligaciones Negociables Clase I a los suscriptores con anterioridad al pago del precio, en cuyo caso lo descrito en este punto podrá ser realizado con anterioridad a la correspondiente integración). Para mayor información véase la Sección “*Plan de Distribución*” en este Suplemento de Prospecto.

Para mayor información véase la Sección “*Plan de Distribución*” en este Suplemento de Prospecto.

9. **Relación de Canje** El Aviso de Suscripción contendrá la relación de canje a efectos de la integración en especie de las Obligaciones Negociables Clase I con Obligaciones Negociables Clase VIII (la “Relación de Canje”).
10. **Precio de emisión** 100% del valor nominal (a la par).

11. Monto de emisión..... El valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I será de hasta el Monto Total, es decir US\$30.000.000 (Dólares Estadounidenses treinta millones). Sin perjuicio de ello, podemos ampliar dicho monto hasta el Monto Total Máximo, es decir US\$350.000.000 (Dólares Estadounidenses trescientos cincuenta millones).

El monto definitivo de la Clase I será determinado con anterioridad a la Fecha de Emisión y Liquidación e informado a través del Aviso de Resultados.

LA COMPAÑÍA, CON EL ASESORAMIENTO DE LOS COLOCADORES, PODRÁ DECLARAR DESIERTA LA COLOCACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I, LO CUAL IMPLICARÁ QUE LAS ÓRDENES DE COMPRA INGRESADAS QUEDARÁN AUTOMÁTICAMENTE SIN EFECTO. TAL CIRCUNSTANCIA NO GENERARÁ RESPONSABILIDAD DE NINGÚN TIPO PARA LA COMPAÑÍA, NI PARA LOS COLOCADORES, NI OTORGARÁ A LOS INVERSORES QUE REMITIERON DICHAS ÓRDENES DE COMPRA DERECHO A COMPENSACIÓN NI INDEMNIZACIÓN ALGUNA. NI LA COMPAÑÍA, NI LOS COLOCADORES ESTARÁN OBLIGADOS A INFORMAR DE MANERA INDIVIDUAL A CADA UNO DE LOS INVERSORES QUE SE DECLARÓ DESIERTA LA COLOCACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I. LA COMPAÑÍA A SU EXCLUSIVO CRITERIO PODRÁ DECIDIR LA REAPERTURA DE LA CLASE I EN CUALQUIER MOMENTO SEGÚN LAS CONDICIONES DE MERCADO LO ACONSEJEN, EN TODOS LOS CASOS, DE ACUERDO A LO DISPUESTO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. ASIMISMO, LA COMPAÑÍA PODRÁ HASTA LA FECHA DE EMISIÓN Y LIQUIDACIÓN, DEJAR SIN EFECTO LA COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I, EN CASO DE QUE HAYAN SUCEDIDO CAMBIOS EN LA NORMATIVA Y/O DE CUALQUIER OTRA ÍNDOLE QUE TORNEN MÁS GRAVOSA LA EMISIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I PARA LA COMPAÑÍA, BASÁNDOSE EN ESTÁNDARES DE MERCADO HABITUALES Y RAZONABLES PARA OPERACIONES DE SIMILARES CARACTERÍSTICAS EN EL MARCO DE LAS DISPOSICIONES PERTINENTES ESTABLECIDAS POR LA LEY DE MERCADO DE CAPITALES Y LA NORMATIVA APLICABLE DE LA CNV, QUEDANDO EN ESTE CASO SIN EFECTO ALGUNO LA TOTALIDAD DE LAS ÓRDENES DE COMPRA (SEGÚN DICHO TÉRMINO SE DEFINE EN ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO) RECIBIDAS. ESTA CIRCUNSTANCIA NO OTORGARÁ DERECHO ALGUNO DE COMPENSACIÓN O INDEMNIZACIÓN A LOS POTENCIALES INVERSORES. PARA MAYOR INFORMACIÓN SOBRE ESTE TEMA VÉASE “PLAN DE DISTRIBUCIÓN”, EN EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO.

El monto definitivo de la emisión será determinado con anterioridad a la Fecha de Emisión y Liquidación e informado en al finalizar el Período de Licitación Pública (conforme se define

más adelante) mediante el Aviso de Resultados.

Para mayor información véase “*Plan de Distribución*” en el presente Suplemento de Prospecto.

- 12. Fecha de Emisión y Liquidación** Será la que se informe en el Aviso de Resultados y tendrá lugar dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles inmediatos posteriores al cierre del Período de Licitación Pública (conforme se define más adelante).
- 13. Fecha de Vencimiento** Será a los 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, en la fecha que sea un número de día idéntico a la Fecha de Emisión y Liquidación, del correspondiente mes y se informará en el Aviso de Resultados, o el Día Hábil inmediato posterior si dicha fecha no fuese un Día Hábil, sin que se devengue ni acumule ningún interés durante dicho período.
- 14. Amortización**..... El capital de las Obligaciones Negociables Clase I será amortizado en 1 (una) cuota en la Fecha de Vencimiento. Si la Fecha de Vencimiento no fuera un Día Hábil, el pago se realizará en el Día Hábil inmediatamente posterior. La Fecha de Vencimiento será informada en el Aviso de Resultados.
- 15. Tasa de Interés** Las Obligaciones Negociables Clase I devengarán intereses a una tasa de interés fija anual que será determinada luego del Período de Licitación Pública e informada en el Aviso de Resultados (la “Tasa Aplicable”). Tal determinación será realizada sobre la base del resultado del procedimiento detallado en la sección “*Plan de Distribución*” de este Suplemento de Prospecto.
- 16. Fecha de Pago de Intereses** Los intereses se pagarán trimestralmente por período vencido a partir de la Fecha de Emisión y Liquidación, comenzando en el mes y año que se informará oportunamente en el Aviso de Resultados y en las fechas que resulten en un número de día idéntico a la Fecha de Emisión y Liquidación, pero del correspondiente mes, o, de no ser un Día Hábil, el 1º (primer) Día Hábil posterior, sin que se devengue ni acumule ningún interés durante dicho período (cada una, una “Fecha de Pago de Intereses”).
- 17. Base para el cálculo de intereses** Cantidad de días transcurridos sobre la base de un año de 365 días.
- 18. Moneda de pago de intereses** ... Cada pago de interés será pagadero en Dólares Estadounidenses.
- 19. Moneda de pago de capital** El capital será pagadero en Dólares Estadounidenses.
- 20. Método de Colocación** Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas y colocadas por oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV y demás normas vigentes y aplicables, mediante un proceso de licitación pública abierta, a través del módulo de licitaciones del SIOPEL, un sistema que garantiza la transparencia y la igualdad de trato entre los inversores, de conformidad con las Normas de la CNV. Las Órdenes de Compra serán firmes y vinculantes de conformidad con las Normas de la CNV.

En la Licitación Pública, bajo la modalidad “abierta”, en atención a lo dispuesto por las Normas de la CNV, tendrán la posibilidad de participar todos los interesados, lo que implica que todos los

participantes podrán ver las ofertas a medida que las mismas se vayan ingresando en el módulo de licitaciones del SIOPEL. BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. será el encargado de generar en el SIOPEL el pliego de licitación de la colocación primaria de las Obligaciones Negociables Clase I.

Para mayor información véase la Sección “*Plan de Distribución*” en este Suplemento de Prospecto.

- 21. Agentes Intermediarios
Habilitados** Son el o los agentes habilitados (incluyendo sin limitación, agentes del MAE, adherentes al MAE y otros agentes habilitados a tal efecto) para ingresar Órdenes de Compra en la rueda del módulo de licitaciones primarias del Sistema SIOPEL del MAE (el “SIOPEL”) en que se encuentre habilitada la Licitación Pública de las Obligaciones Negociables Clase I. De así solicitarlo, podrán ser autorizados por los Colocadores para visualizar las Órdenes de Compra a medida que las mismas se vayan ingresando en el sistema a través del SIOPEL.
- 22. Destino de los Fondos** El producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables Clase I será destinado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, según lo expuesto en la sección “*Destino de los Fondos*” de este Suplemento de Prospecto.
- 23. Valor Nominal Unitario** US\$1.
- 24. Monto Mínimo de
Suscripción** US\$300 y múltiplos de US\$1 por encima de dicho monto.
- 25. Unidad Mínima de
Negociación** US\$1.
- 26. Día Hábil** Significa cualquier día que no sea sábado, domingo u otro día en el que los bancos comerciales de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, estuvieran autorizados u obligados a permanecer cerrados o que, de cualquier otra forma, no estuvieran abiertos al público para operar.
- Si el día en el que se debe realizar un pago bajo las Obligaciones Negociables Clase I no es un Día Hábil, el pago deberá hacerse el Día Hábil inmediato posterior, cualquier pago adeudado bajo las Obligaciones Negociables Clase I efectuado en el Día Hábil inmediatamente posterior tendrá la misma validez que si hubiera sido efectuado en la fecha en la cual vencía el mismo.
- 27. Restricciones a la libre
transferencia** Para mayor información sobre las restricciones a la libre transferencia, véase la Sección “*Plan de Distribución*” en este Suplemento de Prospecto.
- 28. Rescate a Opción de la.....
Compañía por Cuestiones
Impositivas** Podremos rescatar a nuestra opción las Obligaciones Negociables Clase I en forma total o parcial, a un precio igual al 100% del valor nominal más intereses devengados e impagos en caso de producirse ciertos cambios que afecten los impuestos argentinos.
- Véase la sección “—b) Descripción de la oferta y negociación—*Rescate—Rescate a opción de la Compañía por Cuestiones Impositivas*” de este Suplemento de Prospecto. En todos los casos de rescate, se respetará el principio de igualdad entre los inversores.

- 29. Rescate a Opción de la Compañía salvo por Cuestiones Impositivas**..... Podremos rescatar a nuestra opción las Obligaciones Negociables Clase I, en o desde la fecha en que se cumplan seis meses previos a la Fecha de Vencimiento, a un precio igual al 100% del valor nominal, con más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si hubiera, en forma total o parcial, previa notificación con al menos 5 días de anticipación, conforme aviso a publicar en los términos requeridos por los reglamentos de listado y negociación de los mercados en los que se encuentren listadas las Obligaciones Negociables Clase I e informándose a la CNV a través de la AIF.
- 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 la sección “—b) Descripción de la oferta y negociación—Rescate—Rescate a opción de la Compañía salvo Cuestiones Impositivas” de este Suplemento de Prospecto. En todos los casos de rescate, se respetará el principio de igualdad entre los inversores.
- 30. Rescate por Cambio de Control**..... Serán de aplicación a las Obligaciones Negociables Clase I las disposiciones sobre rescate ante un cambio de control establecidas en la sección “—b) Descripción de la oferta y negociación—Rescate—Rescate por Cambio de Control” de este Suplemento de Prospecto. En todos los casos de rescate, se respetará el principio de igualdad entre los inversores.
- 31. Recompra de Obligaciones Negociables Clase I** Nosotros y nuestras subsidiarias podremos en cualquier momento comprar o de otro modo adquirir cualquier Obligación Negociable Clase I en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podremos revenderlas o enajenarlas en cualquier momento, de conformidad con lo dispuesto en este Suplemento de Prospecto. Las Obligaciones Negociables Clase I en nuestro poder y de nuestras subsidiarias no se tendrán en cuenta a los fines de establecer la existencia de quórum de los tenedores como tampoco con respecto a cualquier voto de los tenedores.
- 32. Listado y negociación** Solicitaremos el listado de las Obligaciones Negociables Clase I en ByMA a través de la BCBA, en virtud del ejercicio de las facultades delegadas por ByMA a la BCBA mediante la Resolución N° 18.629 de la CNV, y su negociación en el MAE. No puede garantizarse que estas solicitudes serán aceptadas.
- 33. Forma de las Obligaciones Negociables Clase I** Las Obligaciones Negociables Clase I estarán representadas por un Certificado Global a ser depositado en Caja de Valores, no canjeable por títulos cartulares al portador de acuerdo a lo establecido por la Ley N° 24.587 de Nominatividad de los Títulos Valores Privados (la “Ley de Nominatividad”).
- Los tenedores renuncian al derecho a exigir la entrega de láminas individuales.**
- Las transferencias se realizarán dentro del sistema de depósito colectivo, conforme a la Ley N°20.643 y sus posteriores modificaciones, encontrándose habilitada Caja de Valores para cobrar los aranceles de los depositantes, que éstos podrán trasladar a los tenedores.
- Asimismo, se podrá solicitar la elegibilidad de la especie de las

- 34. Ley Aplicable** Las Obligaciones Negociables Clase I se registrarán por, y serán interpretadas de conformidad con, las leyes de la República Argentina.
- 35. Jurisdicción** La Compañía someterá sus controversias con relación a las Obligaciones Negociables Clase I a la jurisdicción del Tribunal de Arbitraje General de la BCBA (en ejercicio de las facultades delegadas por ByMA a la BCBA en virtud de la Resolución N°18.629 de la CNV), conforme se deriva del artículo 32, inciso f) de la Ley de Mercado de Capitales, o el que se cree en un futuro en la BCBA de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales de acuerdo con las reglas del arbitraje. Sin perjuicio de ello, los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase I podrán someter sus controversias en relación con las mismas a la jurisdicción no exclusiva del Tribunal de Arbitraje General de la BCBA o el que se cree en el futuro en la BCBA de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales o bien a la de los tribunales judiciales en lo comercial de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a opción exclusiva del tenedor en cuestión. A su vez, en los casos en que las normas vigentes establezcan la acumulación de acciones enjuiciadas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el tribunal judicial.
- 36. Calificación de Riesgo** En Argentina, FIX, con fecha 17 de abril de 2019, ha asignado a las Obligaciones Negociables Clase I la calificación “AA+(arg)”.
- “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.
- Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.
- La calificación de un título no constituye una recomendación para comprar, vender o detentar títulos y puede estar sujeta a revisión o revocación en cualquier momento por las agencias de calificación. **Las calificaciones utilizadas por las agencias calificadoras argentinas pueden diferir en aspectos significativos de las utilizadas por las agencias de calificación de los Estados Unidos de América u otros países.** Se puede obtener una explicación del significado de las calificaciones de cada agencia de calificación argentina consultando a dicha agencia de calificación.
- Conforme lo dispuesto en el artículo 25 de la Sección VIII del Capítulo I del Título IX de las Normas de la CNV, los emisores que en forma voluntaria soliciten el servicio de calificación de riesgo de los valores negociables al momento de su emisión deberán mantenerlo hasta su cancelación total salvo consentimiento unánime de los tenedores de los valores negociables emitidos.
- Asimismo, y de acuerdo con lo establecido por el artículo 47, Sección X, Capítulo I del Título IX de las Normas de la CNV y sus modificatorias, la sociedad calificadora de las obligaciones negociables, tendrá el deber de revisar de manera continua y

permanente la calificación de riesgo emitida respecto a las Obligaciones Negociables, durante el período de vigencia. La sociedad calificadoradora deberá realizar al menos cuatro informes respecto a las Obligaciones Negociables por año. De producirse cualquier evento que pudiera producir cambios sustanciales que puedan afectar la calificación, la calificadoradora deberá efectuar un nuevo dictamen acerca de la calificación de las obligaciones negociables.

- 37. Rango**..... Las Obligaciones Negociables Clase I constituirán obligaciones no garantizadas y no subordinadas de la Compañía y calificarán *pari passu* en cuanto a su derecho de pago con todas las demás deudas existentes y futuras no garantizadas y no subordinadas, presentes y futuras, de la Compañía (salvo por las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de pleno derecho).
- 38. Aprobaciones Societarias** La creación del Programa ha sido aprobada por la Asamblea de Accionistas de fecha 31 de octubre de 2017 y por reunión de Directorio de fecha 3 de julio de 2018. La emisión de las Obligaciones Negociables Clase I fue aprobada por el Directorio de la Compañía en su reunión de fecha 2 de mayo de 2019.
- 39. Otras Emisiones** Es posible que, de vez en cuando, sin el consentimiento de los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase I, la Compañía emita obligaciones negociables con los mismos términos y condiciones que las Obligaciones Negociables Clase I en todos los aspectos, excepto la fecha de emisión, el precio de emisión y, si corresponde, la primera fecha de pago de intereses. Tales Obligaciones Negociables Clase I adicionales se consolidarán con y formarán una sola clase con las Obligaciones Negociables Clase I.
- 40. Compromisos de la Compañía** Para mayor información véase la sección “*Oferta de las Obligaciones Negociables—b) Descripción de la oferta y negociación—Compromisos de la Compañía*” del presente Suplemento de Prospecto.
- 41. Supuestos de Incumplimiento** Para mayor información véase la sección “*Oferta de las Obligaciones Negociables—b) Descripción de la oferta y negociación—Supuestos de Incumplimiento*” del presente Suplemento de Prospecto.
- 42. Modificación de términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Clase I** Para mayor información véase la sección “*—b) Descripción de la oferta y negociación—Modificación de ciertos términos y condiciones sin consentimiento de los Tenedores de Obligaciones Negociables*” y “*—Modificación de términos y condiciones de las Obligaciones Negociables con el consentimiento de los Tenedores de Obligaciones Negociables*” de la presente sección.
- 43. Rango estimativo de costos asumidos por el inversor** Ni la Compañía ni los Colocadores cobrarán a los inversores costo alguno por la suscripción de las Obligaciones Negociables Clase I.
- 44. Factores de Riesgo** Véase la sección “*Factores de Riesgo*” en este Suplemento de Prospecto y en el Prospecto.

b) Descripción de la oferta y negociación

A continuación se detallan los términos y condiciones adicionales de las Obligaciones Negociables Clase I. Esta descripción complementa, y deberá ser leída junto con, los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Clase I establecidos en la sección “*Oferta de los valores negociables—a) Resumen de los términos y condiciones de los valores negociables—Clase I*” del presente Suplemento de Prospecto y en la sección “*De la Oferta y la Negociación*” del Prospecto.

General

Las Obligaciones Negociables Clase I serán obligaciones negociables simples, no convertibles en acciones, denominadas en Dólares Estadounidenses por un valor nominal de hasta el Monto Total, es decir US\$30.000.000 (Dólares Estadounidenses treinta millones), ampliables por hasta el Monto Total Máximo, es decir US\$350.000.000 (Dólares Estadounidenses trescientos cincuenta millones) (o su equivalente en otras monedas o unidades de valor), con vencimiento a los 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación; y con un valor nominal unitario de US\$1. La Clase I devengará intereses a una tasa de interés fija anual, que será determinada durante el Período de Licitación Pública e informada en el Aviso de Resultados. Dichos intereses serán pagaderos en Dólares Estadounidenses, trimestralmente por período vencido desde la Fecha de Emisión y Liquidación. Para más información, ver la sección “*Plan de Distribución*” del presente Suplemento de Prospecto.

El monto final de las Obligaciones Negociables Clase I a ser emitido será informado mediante el Aviso de Resultados, que se publicará el mismo día en que finalice el Período de Licitación Pública en la Página Web de la CNV bajo el ítem “Empresas”, en la Página Web de la Compañía, en la Página Web del MAE, y en el Boletín Diario de la BCBA.

Las Obligaciones Negociables Clase I podrán ser suscriptas e integradas (en su totalidad o en parte) (i) en efectivo, en Dólares Estadounidenses y/o (ii) en especie, mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase VIII a la Relación de Canje con más los intereses devengados hasta la Fecha de Emisión y Liquidación.

Rango

Las Obligaciones Negociables Clase I constituirán *obligaciones negociables* bajo la Ley de Obligaciones Negociables, tendrán derecho a los beneficios allí establecidos y estarán sujetas a sus requisitos de procedimiento. Bajo los términos del artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, las obligaciones negociables que revisten el carácter de tales confieren a sus tenedores el acceso a un juicio ejecutivo, cualquier depositario podrá entregar, de acuerdo al artículo 129 de la Ley de Mercado de Capitales, certificados respecto de las Obligaciones Negociables representadas por cualquier Obligación Negociable Global a favor de cualquier titular beneficiario. Estos certificados permiten a los titulares beneficiarios iniciar acciones judiciales ante cualquier tribunal competente de Argentina, incluyendo una acción ejecutiva, para obtener el cobro de cualquier monto vencido bajo las Obligaciones Negociables. Véase “*Descripción de las Obligaciones Negociables—Condición y Rango*” en el Prospecto.

Las Obligaciones Negociables constituirán obligaciones directas, incondicionadas, no garantizadas y no subordinadas de la Compañía, y calificarán *pari passu* en cuanto a su derecho de pago que todas las demás deudas no garantizadas y no subordinadas de la Compañía, presentes y futuras (salvo por las obligaciones que gocen de preferencia por ley o de puro derecho), incluyendo, sin limitación, créditos impositivos y laborales).

Forma de las Obligaciones Negociables Clase I

Introducción

Las Obligaciones Negociables Clase I estarán representadas por un Certificado Global a ser depositado en Caja de Valores, no canjeable por títulos cartulares al portador de acuerdo a lo establecido por la Ley de Nominatividad.

Los tenedores renuncian al derecho a exigir la entrega de láminas individuales.

Las transferencias se realizarán dentro del sistema de depósito colectivo, conforme a la Ley N°20.643 y sus posteriores modificaciones, encontrándose habilitada Caja de Valores para cobrar los aranceles de los depositantes, que éstos podrán trasladar a los tenedores.

Asimismo, se podrá solicitar la elegibilidad de la especie de las Obligaciones Negociables Clase I en Euroclear Bank S.A./N.V.

El Monto Mínimo de Suscripción de las Obligaciones Negociables será de US\$300 y múltiplos de US\$1 por encima de dicho monto.

Tasa de Interés; Pago de Capital e Intereses

Las Obligaciones Negociables devengarán intereses a una tasa fija (la “Tasa de Interés Fija”) que será determinada durante el Periodo de Licitación Pública e informada en el Aviso de Resultados, a partir de (e incluyendo) la Fecha de Emisión (“Fecha de Inicio del Período de Intereses”) o desde la última Fecha de Pago de Intereses, hasta la que se hubieran pagado o debidamente dispuesto el pago de intereses sobre dicha Obligación Negociable a dicha tasa fija anual, hasta el pago o la disposición del pago de su capital. Los intereses se pagarán por plazo vencido en cada Fecha de Pago de Intereses, y a la Fecha de Vencimiento y en caso de rescate o caducidad de plazos.

“Día Hábil” significa cualquier día que no sea sábado, domingo u otro día en el que los bancos comerciales de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, estuvieran autorizados u obligados a permanecer cerrados o que, de cualquier otra forma, no estuvieran abiertos al público para operar.

Los intereses serán pagaderos a la persona a cuyo nombre se encuentre registrada una obligación negociable. Los intereses pagaderos a la Fecha de Vencimiento o al momento de la caducidad de plazos o rescate serán pagaderos a la persona a quien se adeude el capital; sujeto, además, a que, si y en la medida en que no cumplamos con el pago de intereses (incluyendo Montos Adicionales) adeudados en dicha Fecha de Pago de Intereses, dichos intereses en mora (incluyendo Montos Adicionales) serán pagados a la persona a cuyo nombre estuvieran registradas dichas Obligaciones Negociables al cierre de una fecha de registro posterior que indicáramos al efecto mediante notificación enviada por correo por o en nuestro nombre a los tenedores de las Obligaciones Negociables como mínimo 15 días antes de dicha fecha de registro posterior, no pudiendo tener lugar dicha fecha de registro menos de 15 días antes de la fecha de pago de esos intereses en mora.

El pago de capital y cualquier prima, intereses, Montos Adicionales y otros montos sobre cualquier Obligación Negociable o respecto de ella a la Fecha de Vencimiento será efectuado en fondos de disponibilidad inmediata a la persona a cuyo nombre se encuentre registrada dicha obligación negociable. Los pagos de intereses sobre cualquier Obligación Negociable en cualquier Fecha de Pago de Intereses incluirán los intereses devengados hasta pero excluyendo dicha Fecha de Pago de Intereses.

Los intereses sobre las Obligaciones Negociables serán calculados sobre la cantidad de días transcurridos sobre la base de un año de 365 días.

Si la Fecha de Vencimiento para cualquier Obligación Negociable o la Fecha de Pago de Intereses de cualquier Obligación Negociable tuviera lugar un día que no sea Día Hábil, el pago de capital (y prima, si hubiera) e intereses sobre dicha obligación negociable se realizará el Día Hábil próximo siguiente con la misma vigencia y efecto como si se realizara en la fecha de vencimiento y no se devengarán intereses sobre dicho pago desde y después de dicha fecha de vencimiento.

Listado y negociación

Solicitaremos el listado de las Obligaciones Negociables Clase I en ByMA y en el MAE. No puede garantizarse que estas solicitudes serán aceptadas.

Rescate

Rescate a Opción de la Compañía por Cuestiones Impositivas

Podremos rescatar las Obligaciones Negociables Clase I en forma total, a nuestra exclusiva opción, en cualquier momento, enviando una notificación con al menos 5 días de anticipación (que será irrevocable) a la CNV y a los tenedores de Obligaciones Negociables Clase I mediante la publicación en la AIF como “*Hecho relevante*” si, como resultado de cualquier cambio o modificación de las leyes de Argentina (o regulaciones o normativa promulgada en virtud de dichas leyes) o cualquier subdivisión política o

autoridad fiscal de Argentina, o cualquier cambio en la aplicación, administración o interpretación oficial de dichas leyes, regulaciones o normativa, incluyendo, a título enunciativo, la resolución de un tribunal competente, hubiéramos quedado o fuéramos a estar obligados a pagar Montos Adicionales y/o Impuestos Argentinos sobre o respecto de dichas Obligaciones Negociables Clase I, cuyo cambio o modificación entraran en vigencia en la fecha de emisión de las Obligaciones Negociables Clase I o después de dicha fecha, y, según sea determinado por nosotros de buena fe, dicha obligación no pudiera ser eludida tomando las medidas razonables disponibles (quedando establecido que el concepto de medidas razonables no incluirá modificar nuestra jurisdicción de constitución ni la ubicación de nuestras principales oficinas ejecutivas ni incurrir en ningún costo o gasto que sea significativo según nuestra determinación de buena fe).

El rescate, en su caso, se realizará a un precio igual al 100% del valor nominal, junto con los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales a la fecha fijada para el rescate.

En todos los casos de rescate, se respetará el principio de igualdad entre los inversores.

Rescate a opción de la Compañía salvo por cuestiones impositivas

Podremos rescatar a nuestra opción las Obligaciones Negociables Clase I, en o desde la fecha en que se cumplan seis meses previos a la Fecha de Vencimiento, a un precio igual al 100% del valor nominal, con más los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si hubiera, en forma total o parcial, previa notificación con al menos 5 días de anticipación, conforme aviso a publicar en los términos requeridos por los reglamentos de listado y negociación de los mercados en los que se encuentren listadas las Obligaciones Negociables Clase I e informándose a la CNV a través de la AIF.

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

Ante el acaecimiento de un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control, cada tenedor tendrá el derecho de exigir que la Compañía compre la totalidad o una parte (en múltiplos enteros de US\$1.000) de las Obligaciones Negociables del tenedor a un precio de compra igual al 101% de su monto de capital, con más los intereses devengados e impagos sobre el mismo hasta la fecha de la compra (el "Pago por Cambio de Control").

Dentro de los 30 días siguientes a la fecha en la que se produzca el Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control, la Compañía informará a los tenedores mediante un aviso que será publicado en el Boletín Diario de la BCBA, en ejercicio de la facultad delegada por ByMA y en su página web (www.bolsar.com.ar) en la página web del MAE y en AIF de la CNV, con copia a la entidad depositaria y administradora del depósito colectivo, ofreciendo comprar las Obligaciones Negociables según se describe más arriba (una "Oferta por Cambio de Control"). La Oferta por Cambio de Control deberá establecer, entre otras cosas, la fecha de compra, que no deberá tener lugar antes de los 30 ni después de los 60 días contados a partir de la fecha de envío de la notificación, excepto que así lo requieran las leyes (la "Fecha de Pago por Cambio de Control").

En la Fecha de Pago por Cambio de Control, la Compañía, en la medida en que resulte lícito, deberá:

- (1) aceptar para su pago todas las Obligaciones Negociables o partes de ellas debidamente ofrecidas y no retiradas de conformidad con la Oferta por Cambio de Control; y
- (2) depositar en poder de la entidad depositaria y administradora del depósito colectivo fondos por un monto igual al Pago por Cambio de Control en relación con todas las Obligaciones Negociables Clase I o partes de ellas ofrecidas y no retiradas.

Si solamente se compra una parte de una Obligación Negociable de conformidad con una Oferta por Cambio de Control, se emitirá una nueva Obligación Negociable por un monto de capital igual a la parte de la misma que no ha sido comprada a nombre de su tenedor ante la cancelación de la Obligación Negociable original (o bien se efectuarán los ajustes pertinentes del monto y de las participaciones beneficiarias en una obligación negociable global, de corresponder).

La Compañía no estará obligada a efectuar una Oferta por Cambio de Control ante un Cambio de Control si (i) un tercero efectúa la Oferta por Cambio de Control del modo, en las fechas y de otro modo en

cumplimiento de los requisitos establecidos en el presente Suplemento de Prospecto para una Oferta por Cambio de Control efectuada por la Compañía y (ii) compra todas las Obligaciones Negociables debidamente ofrecidas y no retiradas en virtud de la Oferta por Cambio de Control, salvo que y hasta tanto se produzca un incumplimiento de pago del precio de rescate correspondiente.

En caso que los tenedores de no menos del 95% del monto total de capital de las Obligaciones Negociables en circulación acepten una Oferta por Cambio de Control y la Compañía o un tercero compren todas las Obligaciones Negociables detentadas por dichos tenedores, la Compañía tendrá el derecho, mediante notificación previa con una antelación no inferior a 30 ni superior a 60 días, cursada como máximo 30 días después de la compra de conformidad con la Oferta por Cambio de Control mencionada más arriba, de rescatar la totalidad de las Obligaciones Negociables que se encuentren en circulación luego de dicha compra a un precio de compra igual al Pago por Cambio de Control con más, en la medida en que no estén incluidos en el Pago por Cambio de Control, los intereses devengados e impagos, de corresponder, sobre las Obligaciones Negociables que se encuentran en circulación, hasta la fecha de rescate (sujeto al derecho de los tenedores en la fecha de registro correspondiente de recibir los intereses adeudados en la fecha de pago de intereses correspondiente).

Otras deudas existentes y futuras de la Compañía podrían contener prohibiciones ante el acaecimiento de supuestos que pudieran constituir un cambio de control o exigir que la deuda sea recomprada ante un cambio de control. Además, el ejercicio por parte de los tenedores de su derecho de exigir a la Compañía que recompre las Obligaciones Negociables ante un cambio de control podría ocasionar un incumplimiento en virtud de dicha deuda aun cuando el cambio de control en sí no lo hiciera.

Si se produce una Oferta por Cambio de Control, no pueden brindarse garantías de que la Compañía contará con fondos suficientes para efectuar el Pago por Cambio de Control en relación con la totalidad de las Obligaciones Negociables que podrían entregar los tenedores que procuran aceptar la Oferta por Cambio de Control. En caso que la Compañía esté obligada a comprar las Obligaciones Negociables en circulación de conformidad con una Oferta por Cambio de Control, la Compañía prevé que procurará financiación de terceros en la medida en que no cuente con fondos para cumplir con sus obligaciones de compra y cualesquiera otras obligaciones relacionadas con la Deuda Preferente. No obstante, no pueden brindarse garantías de que la Compañía podrá obtener la financiación necesaria.

Los tenedores no tendrán derecho a exigir a la Compañía que compre sus Obligaciones Negociables en el supuesto de una toma de posesión, recapitalización, compra del endeudamiento u operación similar que no tenga como resultado un Cambio de Control.

En todos los casos de rescate, se respetará el principio de igualdad entre los inversores.

Procedimientos de Rescate

La Compañía cursará una notificación de rescate de acuerdo con los procedimientos descriptos precedentemente con una antelación no inferior a 5 ni mayor a 60 días de la fecha de rescate. La notificación de rescate será irrevocable. No habrá un monto de rescate mínimo ni un monto de rescate máximo con respecto a ningún tipo de rescate de las Obligaciones Negociables.

Procedimiento para el pago al momento del Rescate

Si se hubiera enviado notificación de rescate, las Obligaciones Negociables 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. A partir de la fecha de rescate, si los fondos para el rescate de Obligaciones Negociables llamadas a rescate se hubieran puesto a disposición a tal fin en la oficina de la entidad depositaria y administradora del depósito colectivo en la fecha de rescate, las Obligaciones Negociables llamadas a rescate dejarán de devengar intereses, y el único derecho de los tenedores de dichas Obligaciones Negociables será el de recibir el pago del precio de rescate, junto con los intereses devengados y Montos Adicionales, si hubiera, a la fecha de rescate, según lo mencionado anteriormente.

Recompra de Obligaciones Negociables

La Compañía y sus Subsidiarias podrán, en cualquier momento, comprar o adquirir de otra forma cualquier Obligación Negociable en el mercado abierto o de otra forma a cualquier precio, y podrán revender o disponer de otra forma de dicha Obligación Negociable en cualquier momento; quedando establecido que a los fines de determinar en cualquier momento si los tenedores del valor nominal requerido de Obligaciones Negociables en circulación han emitido cualquier solicitud, intimación, autorización, directiva, notificación, consentimiento o dispensa, las Obligaciones Negociables que en ese momento sean de titularidad de la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias se excluirán y no serán consideradas en circulación.

Montos Adicionales

Para mayor información respecto a montos adicionales, véase la sección “*De la oferta y la negociación—Montos Adicionales*” en el Prospecto del Programa.

Compromisos de la Compañía

Mientras que cualquier Obligación Negociable se encuentre en circulación, cumpliremos y según lo indicado más abajo haremos que nuestras Subsidiarias cumplan con los siguientes compromisos.

Determinados Compromisos

Suspensión de Compromisos

Durante cualquier período en el que (i) las Obligaciones Negociables cuenten con una Calificación de Grado de Inversión de dos (2) o de tres (3) Agencias Calificadoras y (ii) no se haya producido y subsista un Incumplimiento o un Supuesto de Incumplimiento (denominándose conjuntamente al acaecimiento de los hechos descritos en las cláusulas (i) y (ii) precedentes como un “Supuesto de Suspensión de Compromisos”), la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas no estarán sujetas a los siguientes compromisos descritos en el presente Suplemento de Prospecto:

“—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional”;

“—Limitación a los Pagos Restringidos”;

“—Limitación a las Ventas de Activos”;

“—Limitación a la Designación de Subsidiarias No Restringidas”; y

“—Limitación a las Operaciones con Afiliadas” (en conjunto, los “Compromisos Suspendidos”).

En caso que la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas no estén sujetas a los Compromisos Suspendidos durante cualquier período como resultado de lo que antecede y si en cualquier fecha posterior (la “Fecha de Reversión”) cualquier Agencia Calificadora retira su Calificación de Grado de Inversión o reduce la calificación asignada a las Obligaciones Negociables a una calificación inferior a la de Grado de Inversión, y como resultado de dicho retiro o reducción de la calificación, las Obligaciones Negociables dejarán de contar con una Calificación de Grado de Inversión otorgada por al menos dos (2) de las tres (3) Agencias Calificadoras, entonces a partir de ese momento la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas quedarán nuevamente sujetas a los Compromisos Suspendidos. El período de tiempo comprendido entre la Fecha de Suspensión y la Fecha de Reversión se denomina el “Período de Suspensión”. Sin perjuicio de que los Compromisos Suspendidos se puedan restablecer, no se considerará que se ha producido un Incumplimiento o un Supuesto de Incumplimiento como resultado de una falta de cumplimiento de los Compromisos Suspendidos durante el Período de Suspensión (o al concluir el Período de Suspensión o después de esa fecha, si surgen únicamente de hechos que tuvieron lugar durante el Período de Suspensión).

En la Fecha de Reversión, toda la Deuda incurrida durante el Período de Suspensión se clasificará como Incurrida de conformidad con el primer (1er) párrafo de “—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional” incluido más adelante (en la medida en que se permita incurrir en dicha Deuda en virtud de ese párrafo en la Fecha de Reversión y luego de dar efecto a la Deuda incurrida antes del Período de Suspensión que se encuentre pendiente de pago en la Fecha de Reversión). En la medida en que no se permitiera Incurrir en dicha Deuda de conformidad con el primer (1er) párrafo de “—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional,” se considerará que dicha Deuda se encontraba pendiente en la Fecha de

Emisión, de forma tal de clasificar la misma del modo permitido por la cláusula (f) del segundo (2do) párrafo de “—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional.” Los cálculos efectuados con posterioridad a la Fecha de Reversión del monto disponible para emplear en concepto de Pagos Restringidos en virtud de las disposiciones del título “—Limitación a los Pagos Restringidos” se deberán realizar como si los compromisos descritos en el título “—Limitación a los Pagos Restringidos” hubieran estado vigentes desde la Fecha de Emisión y durante todo el Período de Suspensión. En consecuencia, los Pagos Restringidos efectuados durante el Período de Suspensión reducirán el monto disponible a emplear en concepto de Pagos Restringidos conforme al primer (1er) párrafo del título “—Limitación a los Pagos Restringidos.”

Limitación a la Asunción de Deuda Adicional

- (1) La Compañía no Incurrirá ni dispondrá o permitirá que cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas Incurran en cualquier Deuda, incluyendo Deuda Adquirida, con la salvedad de que la Compañía y cualquier Subsidiaria Restringida podrían Incurrir en Deuda, incluyendo Deuda Adquirida si, en el momento de Asunción de la misma y la aplicación de su producido y luego de dar efecto pro forma a tales hechos en lo que respecta a la Asunción de la totalidad de dicha Deuda, el Índice de Cobertura de Intereses Consolidados de la Compañía es superior a 1.75 a 1.
- (2) Sin perjuicio de la cláusula (1) precedente, la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas, según corresponda, podrán Incurrir en las siguientes Deudas (“Deudas Permitidas”):
 - (a) Deuda en relación con las Obligaciones Negociables, excluyendo las Obligaciones Negociables Adicionales;
 - (b) Garantías Incurridas de conformidad con este compromiso, que estén permitidas por las disposiciones del título “— Limitación a las Garantías” incluido más adelante;
 - (c) Obligaciones de Cobertura celebradas en el giro habitual de los negocios y no con fines especulativos, incluyendo, sin carácter taxativo Obligaciones de Cobertura en relación con las Obligaciones Negociables;
 - (d) Deuda Incurrida con el objeto de adquirir o financiar la totalidad o cualquier parte del precio de compra o costo de construcción o mejora del bien o equipo empleado en un Negocio Permitido de la Compañía por un monto de capital total que no supere la suma de 15% de los Activos Tangibles Consolidados de la Compañía, calculada al cierre del trimestre económico más reciente que finalice antes de la fecha de dicha Asunción;
 - (e) Deuda Incurrida entre la Compañía, por una parte, y cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas, por la otra o entre cualesquiera Subsidiarias Restringidas; estableciéndose que se considerará, en cada caso, que (i) toda emisión o transferencia posterior de Acciones de Capital que tenga como resultado que dicha Deuda sea detenida por una Persona diferente de la Compañía o una Subsidiaria Restringida y (ii) toda venta u otra transferencia de dicha Deuda a una Persona que no sea la Compañía o una Subsidiaria Restringida, constituye una Asunción de dicha Deuda por parte de la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, según corresponda, no permitida por la presente cláusula (e); y estableciéndose asimismo que si la Compañía es el obligado de dicha Deuda, la misma deberá estar expresamente subordinada al pago previo en su totalidad de todas las obligaciones derivadas de las Obligaciones Negociables;
 - (f) otras Deudas pendientes de pago en la Fecha de Vigencia;
 - (g) Deuda relacionada con cualquier obligación respecto de reclamos por accidentes del trabajo, obligaciones de pagos por despido, obligaciones de pago en relación con beneficios en materia de salud u otros beneficios sociales, seguro de desempleo u otros seguros u obligaciones de autoseguros, reclamos, obligaciones establecidas por ley, aceptaciones bancarias, garantías de cumplimiento, avales o garantías similares, cartas de crédito o garantías de concreción o cumplimiento así como cesiones de facturación y otras cuentas a cobrar o a pagar por refinanciación u otras obligaciones similares en el giro habitual de los negocios;
 - (h) Deuda derivada del pago por parte de un banco u otra entidad financiera de un cheque, letra o instrumento similar librado con fondos insuficientes en el giro habitual de los negocios; *siempre que* dicha Deuda se extinga dentro de los cinco (5) Días Hábiles de su Asunción;
 - (i) Deuda por Refinanciación en relación con:

(1) Deudas (que no sean deudas con la Compañía o cualquier Subsidiaria de la Compañía) Incurrida de conformidad con la cláusula (1) de este compromiso (quedando entendido que ninguna Deuda pendiente de pago en la Fecha de Vigencia se incurre de conformidad con esta cláusula (1)), o

(2) Deuda Incurrida de conformidad con las cláusulas (2)(a), (e), (f) o (j) de este compromiso.

(j) Deuda Adquirida si el Índice de Cobertura de Intereses Consolidados correspondiente a los cuatro (4) trimestres económicos completos más recientes de la Compañía determinado en forma inmediata luego de dar efecto a dicha Asunción y la adquisición relacionada (inclusive a través de una fusión propiamente dicha o por absorción o de otro modo) es igual o superior al Índice de Cobertura de Intereses Consolidados de la Compañía determinado inmediatamente antes de dar efecto a dicha Asunción y la adquisición relacionada;

(k) Deuda que surja de los acuerdos que prevén indemnización, ajuste del precio de compra u obligaciones similares, en cada caso, Incurrida en relación con la enajenación de cualquier negocio, activo o Subsidiaria, con excepción de las garantías de Deudas incurridas por cualquier Persona en la adquisición de la totalidad o una parte de dicho negocio, activo o Subsidiaria a los efectos de financiar dicha adquisición; estableciéndose que la responsabilidad total máxima en relación con la totalidad de dicha Deuda no deberá en ningún momento exceder el producido bruto efectivamente recibido por la Compañía o una Subsidiaria Restringida en relación con dicha enajenación;

(l) Deuda representada por Deuda en concepto de capital de trabajo por un monto total de capital pendiente que en ningún momento supere la suma de US\$40,0 millones; y

(m) Deuda adicional por un monto total de capital pendiente que no supere el 25,0% de los activos totales consolidados de la Compañía, calculados al cierre del trimestre económico más reciente que finalice antes de la fecha de tal Asunción.

- (3) A los efectos de determinar el cumplimiento así como el monto de capital pendiente de pago de cualquier Deuda en particular Incurrida de conformidad con este compromiso y en cumplimiento de sus términos, el monto de Deuda emitida a un precio que sea inferior a su monto de capital será igual al monto del pasivo relacionado con ella determinado de conformidad con las NIIF. El devengamiento de intereses, la acumulación o amortización del descuento de emisión original, el pago de los intereses regularmente programados en la forma de Deuda adicional del mismo instrumento o el pago de los dividendos regularmente programados sobre las Acciones de Capital No Calificadas en la forma de Acciones de Capital No Calificadas adicionales con los mismos términos no se considerarán una Asunción de Deuda a los efectos de este compromiso, estableciéndose que toda Deuda adicional pendiente de pago o Acciones de Capital No Calificadas pagadas en relación con la Deuda Incurrida de conformidad con cualquier disposición de la cláusula (2) de este compromiso se computará como Deuda pendiente de pago a los fines de cualquier Asunción futura en virtud de dicha disposición. A los fines de determinar el cumplimiento de este compromiso “Limitación a la Asunción de Deuda Adicional”, en caso que un elemento de la Deuda propuesta cumpla con el criterio de más de una de las categorías de Deuda Permitida descritas en las cláusulas (a) a (m) precedentes, o se permita incurrir de conformidad con el párrafo (1) de este compromiso, la Compañía estará autorizada a clasificar dicho elemento de Deuda en la fecha de su asunción y podrá, a su exclusivo criterio, dividir y clasificar un elemento de la Deuda en uno o más de los tipos de Deuda y posteriormente re-dividir o reclasificar la totalidad o una parte de dicho elemento de Deuda de un modo que cumpla con este compromiso. Sin perjuicio de cualquier otra disposición de este compromiso, no se considerará que se excede el monto máximo de Deuda que la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida podrá incurrir de conformidad con este compromiso exclusivamente como resultado de fluctuaciones en los tipos de cambio o el valor de las divisas.

Limitación a los Pagos Restringidos

La Compañía no adoptará ninguna de las siguientes medidas (cada una, un “Pago Restringido”) ni dispondrá o permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas lo haga directa o indirectamente, a saber:

- (a) declarar o pagar dividendos o efectuar cualquier distribución, ya sea en efectivo o en especie, sobre o respecto de las Acciones de Capital de la Compañía a los Tenedores de

dichas Acciones de Capital (con excepción de dividendos o distribuciones pagaderos en Acciones de Capital de la Compañía); o

- (b) comprar, rescatar o de otro modo adquirir o retirar, a título oneroso, Acciones de Capital de la Compañía (distintas de aquellas acciones que estén en poder de la Compañía o una Subsidiaria)

a menos que al momento del Pago Restringido e inmediatamente después de dar efecto al mismo:

- (1) no se hubiera producido y subsistiera un Supuesto de Incumplimiento; y
- (2) la Compañía pudiera Incurrir en como mínimo US\$1,00 de Deuda adicional de conformidad con la cláusula (1)(a) del título "Limitación a la Asunción de Deuda Adicional".

Sin perjuicio del párrafo precedente, este compromiso no prohíbe:

- (1) el pago de cualquier dividendo o distribución o rescate dentro de los sesenta (60) días siguientes a la fecha de declaración de dicho dividendo o de dicha distribución o notificación de rescate si dicho pago se hubiera permitido en la fecha de dicha declaración o notificación;
- (2) la compra, rescate u otra adquisición o retiro de cualesquiera Acciones de la Compañía realizados en canje por o con los fondos resultantes de la emisión o venta de cualesquiera Acciones de Capital de la Compañía;
- (3) la compra, rescate u otra adquisición o retiro de Acciones de Capital u otros títulos susceptibles de ejercicio o convertibles en Acciones de Capital de cualquier empleado, funcionario, director o consultor actual o anterior de la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias o sus representantes autorizados en caso de muerte, incapacidad o revocación de la relación laboral o cargo en el directorio de dichos empleados, funcionarios o directores, o la revocación de la contratación de dichos consultores;
- (4) una compra, rescate u otra adquisición o retiro de Acciones de Capital que se considere efectuada en ocasión del ejercicio de opciones de compra de acciones, warrants o derechos similares si dichas Acciones de Capital representan una parte del precio de ejercicio de estas opciones de compra de acciones, warrants o derechos similares;
- (5) la compra, rescate u otra adquisición o retiro de acciones fraccionarias que surjan de dividendos en acciones, divisiones o combinaciones de acciones o combinaciones de negocios;
- (6) el pago o distribución a los tenedores disidentes de Acciones de Capital de la Compañía o sus Subsidiarias de conformidad con la ley aplicable en relación con una fusión propiamente dicha, absorción u operación similar que cumpla con las disposiciones del presente Suplemento de Prospecto;
- (7) Pagos Restringidos por un monto no mayor a la suma de los fondos netos totales y el Valor de Mercado Razonable de cualquier bien u otros activos recibidos por la Compañía o una Subsidiaria con posterioridad a la Fecha de Emisión de (i) aportes de capital o la emisión o venta de Acciones de Capital, o (ii) la emisión de Deuda de la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias que haya sido convertida en o canjeada por Acciones de Capital después de la Fecha de Emisión; o
- (8) Pagos Restringidos por un monto total que tomado en su conjunto con todos los demás Pagos Restringidos efectuados después de la Fecha de Vigencia de conformidad con esta cláusula (8) no superen el valor que sea mayor entre US\$50,0 millones (o su equivalente en otras monedas) y el 10% de los activos totales consolidados de la Compañía al último día del trimestre económico más reciente de la Compañía.

Limitación a las Ventas de Activos

La Compañía no concretará una Venta de Activos (incluyendo acciones de capital de sus Subsidiarias Restringidas) y no permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas lo haga, a menos que:

- a) la Compañía o la Subsidiaria Restringida correspondiente, según corresponda, reciban en el momento de la Venta de Activos una contraprestación como mínimo igual al Valor

de mercado de los activos o las Acciones de Capital vendidas o de otro modo enajenadas;

- b) como mínimo el 75% de la contraprestación recibida por los activos o las Acciones de Capital vendidas por la Compañía o la Subsidiaria Restringida, según corresponda, en la Venta de Activos sea en la forma de efectivo o Equivalentes de Efectivo y/o Bienes a emplear en un Negocio Permitido (incluyendo las Acciones de Capital de una Persona dedicada a un Negocio Permitido) recibidos en el momento de dicha Venta de Activos.

La Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, según corresponda, deberán aplicar el 85% del Producido Neto en Efectivo de cualquier Venta de Activos dentro de los veinticuatro (24) meses (o, de no haberse aplicado a dicha fecha, deberán comprometerse a aplicar el mismo dentro de los quince (15) meses del vencimiento de dicho período preliminar de veinticuatro (24) meses), a:

- a) repagar Deuda Preferente de la Compañía o Deuda de sus Subsidiarias Restringidas; o
- b) invertir en un Negocio Permitido (incluyendo erogaciones para el mantenimiento, reparación o mejora de los Bienes existentes y adquisiciones de Acciones de Capital de Personas dedicadas a un Negocio Permitido);

estableciéndose que, la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida, en tanto se encuentre pendiente de aplicación dicho Producido Neto en Efectivo de conformidad con la cláusula a) o b) precedentes, podrán invertir dicho Producido Neto en Efectivo en Inversiones Temporarias de Efectivo.

En la medida en que la totalidad o una parte del Producido Neto en Efectivo de cualquier Venta de Activos no se aplique o en la medida en que no se comprometa su aplicación dentro de los veinticuatro (24) meses de la Venta de Activos del modo descrito precedentemente, la Compañía efectuará una oferta de compra de las Obligaciones Negociables (la "Oferta de Venta de Activos") a un precio de compra igual al 100% del monto de capital de las Obligaciones Negociables a comprar, con más los intereses devengados e impagos sobre las mismas, hasta la fecha de compra (el "Monto de la Oferta de Venta de Activos"). La Compañía deberá comprar, en virtud de una Oferta de Venta de Activos, en forma proporcional a todos los tenedores oferentes y, a opción de la Compañía, en forma proporcional con los tenedores de cualquier otra Deuda Preferente con disposiciones similares que exijan a la Compañía ofrecer la compra de la restante Deuda Preferente con el producido de la Venta de Activos, el monto de capital (o valor acumulado en el caso de Deuda emitida con descuento de emisión original) de las Obligaciones Negociables y de la restante Deuda Preferente a comprar que sea igual al Producido Neto en Efectivo no utilizado. La Compañía podrá cumplir con sus obligaciones en virtud de este compromiso en relación con el Producido Neto en Efectivo de una Venta de Activos realizando una Oferta de Venta de Activos antes del vencimiento de dicho período preliminar de veinticuatro (24) meses.

La Oferta de Venta de Activos se mantendrá abierta durante un período no inferior a veinte (20) días hábiles, o el período más prolongado requerido por ley. No obstante, la Compañía podrá diferir una Oferta de Venta de Activos hasta que exista un monto total de Producido Neto en Efectivo sin aplicar de una o más Ventas de Activos igual o superior a US\$20,0 millones. En ese momento, el monto total del Producido Neto en Efectivo no aplicado, y no solamente el monto que supere la suma de US\$20,0 millones, se aplicará del modo requerido por este compromiso.

Cada notificación de una Oferta de Venta de Activos se enviará por correo de primera clase, con franqueo prepago, a los tenedores de registro que figuren en el registro de tenedores dentro de los veinte (20) días siguientes a dicho período preliminar de veinticuatro (24) meses, en la que se ofrecerá comprar las Obligaciones Negociables del modo descrito anteriormente. Cada notificación de una Oferta de Venta de Activos deberá consignar, entre otras cosas, la fecha de compra, que no deberá tener lugar antes de los treinta (30) ni después de los sesenta (60) días de la fecha en la que se envía la notificación por correo, excepto según lo requieran las leyes (la "Fecha de Pago de la Oferta de Venta de Activos"). Ante la recepción de la notificación de una Oferta de Venta de Activos los tenedores pueden optar por ofrecer sus Obligaciones Negociables en forma total o parcial en múltiplos enteros de US\$1.000 a cambio de efectivo.

En la Fecha de Pago de la Oferta de Venta de Activos y en la medida en que sea lícito, la Compañía deberá:

- (1) aceptar para su pago todas las Obligaciones Negociables o partes de ellas debidamente ofrecidas de conformidad con la Oferta de Venta de Activos;

- (2) depositar en poder del Agente de Pago fondos por un monto igual al Monto de la Oferta de Venta de Activos respecto de todas las Obligaciones Negociables o partes de ellas ofrecidas; y
- (3) entregar o disponer la entrega al fiduciario, en caso de existir, de las Obligaciones Negociables aceptadas de tal modo junto con un Certificado de los Funcionarios estableciendo el monto total de capital de las Obligaciones Negociables o partes de ellas que son objeto de compra por parte de la Compañía.

En la medida en que los tenedores de las Obligaciones Negociables y los tenedores de la restante Deuda Preferente, de haberla, que sean objeto de una Oferta de Venta de Activos ofrezcan debidamente y no retiren las Obligaciones Negociables o la restante Deuda Preferente por un monto total no superior al monto del Producido Neto en Efectivo no aplicado, la Compañía comprará las Obligaciones Negociables y la restante Deuda Preferente en forma proporcional en función de los montos ofrecidos). Si solamente se comprara una parte de una Obligación Negociable de conformidad con una Oferta de Venta de Activos, se emitirá una nueva Obligación Negociable por un monto de capital igual a la parte de la misma no comprada a nombre de su tenedor ante la cancelación de la Obligación Negociable original (o bien se efectuarán los ajustes correspondientes al monto y participaciones beneficiarias en una obligación negociable global, según corresponda). Las Obligaciones Negociables (o partes de ellas) compradas de conformidad con una Oferta de Venta de Activos se cancelarán y no podrán emitirse nuevamente.

Al completarse una Oferta de Venta de Activos, el monto del Producido Neto en Efectivo se restablecerá en cero. En consecuencia, en la medida en que el monto total de Obligaciones Negociables y la restante Deuda ofrecida de conformidad con una Oferta de Venta de Activos fuera inferior al monto total del Producido Neto en Efectivo no aplicado, la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas podrán emplear cualquier Producido Neto en Efectivo remanente para cualquier fin que no esté de otro modo prohibido en los términos y condiciones de las obligaciones negociables.

Si en cualquier momento se convierte en efectivo o se vende o enajena de otro modo por efectivo cualquier contraprestación que no constituya efectivo o Equivalentes de Efectivos que la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, según corresponda, hubieran recibido en relación con cualquier Venta de Activos (con excepción de los intereses recibidos en relación con cualquier contraprestación que no constituya efectivo) se considerará que la conversión o enajenación constituyen una Venta de Activos en virtud del presente y el Producido Neto en Efectivo de la misma se aplicará del modo descrito anteriormente o bien se formulará un compromiso de aplicar el mismo de ese modo dentro de los veinticuatro (24) meses de la conversión o enajenación.

Limitación a la Designación de Subsidiarias No Restringidas

Con posterioridad a la Fecha de Emisión la Compañía podrá designar a cualquiera de sus Subsidiarias como una “Subsidiaria No Restringida” (una “Designación”), únicamente si:

- (1) no se hubiera producido ni subsistiera un Incumplimiento o un Supuesto de Incumplimiento en el momento de dicha Designación o luego de dar efecto a la misma;
- (2) en el momento de dicha Designación y luego de dar efecto a la misma, la Compañía pueda Incurrir en Deuda adicional por Ps.1,00 de conformidad con la cláusula (1) de “—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional”;
- (3) se permitiera a la Compañía efectuar un Pago Restringido en el momento de la Designación (suponiendo la vigencia de dicha Designación y su tratamiento como una Inversión en el momento de la Designación) de conformidad con el primer párrafo del título “—Limitación a los Pagos Restringidos” por un monto (el “Monto de la Designación”) igual al monto de la Inversión de la Compañía en dicha Subsidiaria a esa fecha; y

La Compañía podrá revocar cualquier Designación de una Subsidiaria como Subsidiaria No Restringida (una “Revocación”) únicamente si:

- (1) No se hubiera producido y subsistiera un Incumplimiento o un Supuesto de Incumplimiento en el momento de dicha Revocación y luego de dar efecto a la misma; y
- (2) Se hubiera permitido Incurrir en todos los Gravámenes y Deudas de dicha Subsidiaria No Restringida vigentes inmediatamente después de dicha Revocación, de ser Incurridos en ese momento.

Se considerará que la Designación de una Subsidiaria de la Compañía como Subsidiaria No Restringida incluye la Designación de todas las Subsidiarias de dicha Subsidiaria. Todas las Designaciones y Revocaciones se deberán acreditar mediante resoluciones del Directorio de la Compañía que certifiquen el cumplimiento de las disposiciones precedentes.

Limitación a los Gravámenes

La Compañía no Incurrirá ni dispondrá o permitirá que ninguna de sus Subsidiarias Restringidas Incurra en ningún Gravamen (con excepción de Gravámenes permitidos) sobre cualquiera de sus respectivos bienes o activos, sean éstos de su propiedad en la Fecha de Emisión o se adquieran con posterioridad, o cualquier producido de ellos para garantizar cualquier Deuda, sin establecer expresamente que las Obligaciones Negociables están garantizadas en forma proporcional y en un pie de igualdad con las obligaciones garantizadas de tal modo en tanto dichas obligaciones se encuentren garantizadas.

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, mediante un contrato de fideicomiso complementario (en forma y contenido razonablemente satisfactorios para el Fiduciario) suscripto y entregado al Fiduciario, 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 N° 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.

Limitación a las Operaciones con Afiliadas

- (1) La Compañía no celebrará ninguna operación o serie de operaciones relacionadas (incluyendo, sin carácter taxativo, la compra, venta, locación o canje de cualquier bien o la prestación de cualquier servicio) con ninguna de sus Afiliadas o para su beneficio (cada una, una “Operación con una Afiliada”), a menos que los términos de dicha Operación con una Afiliada no sean sustancialmente menos favorables que los que se podrían razonablemente obtener de una Persona que no sea una Afiliada de la Compañía en una operación comparable celebrada en ese momento como una operación entre partes independientes; sin perjuicio de que dicha limitación no aplicará a:
- (a) Operaciones con Afiliadas celebradas con o entre la Compañía y cualquiera de sus Subsidiarias;
 - (b) Honorarios y remuneraciones pagadas a funcionarios, directores, empleados, consultores o agentes de la Compañía o de cualquier Subsidiaria e indemnizaciones proporcionadas en nombre de ellos que el Directorio de la Compañía determine de buena fe;
 - (c) Operaciones con Afiliadas celebradas en virtud de cualesquiera obligaciones o derechos contractuales existentes en la Fecha de Vigencia y cualquier reforma, modificación o reemplazo de dicho contrato (en tanto dicha reforma, modificación o reemplazo no sean sustancialmente más desventajosos para los tenedores de las Obligaciones Negociables, tomados en su conjunto, que el contrato original vigente en la Fecha de Emisión);
 - (e) préstamos y adelantos a funcionarios, directores y empleados de la Compañía o de cualquier Subsidiaria en el giro habitual de los negocios por un monto total de capital pendiente que no supere la suma de US\$1,0 millones (o su equivalente en otras monedas); y
 - (f) transacciones en las que la Compañía entregue al Fiduciario una opinión escrita de un Asesor Financiero Independiente que declare que dicha transacción o serie de transacciones es justa para la Compañía desde un punto de vista financiero o que establece que los términos de las mismas no son materialmente menos favorables para la Compañía que aquellos que la Compañía podría razonablemente esperar que se obtuvieran en una transacción comparable al momento de la Operación con una Afiliada con una persona que no sea una Afiliada.

Conducción de los Negocios

La Compañía y sus Subsidiarias Restringidas tomadas en conjunto continuarán dedicándose principalmente a los Negocios Permitidos.

Estados contables, libros, cuentas y registros

La Compañía llevará libros, cuentas y registros, y preparará sus estados contables anuales auditados y sus estados contables trimestrales con informe de revisión limitada de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados según fueran aplicados en la Argentina (NIIF) y, en lo que corresponda, los Estados Unidos de América, las normas contables vigentes y las demás normas aplicables (incluyendo, sin limitación, las Normas de la CNV y de la Securities and Exchange Commission), y los mismos serán dados a conocer entre el público inversor a través de los medios previstos por las normas vigentes.

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.

“*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) cualesquiera warrants, derechos u opciones de compra de cualquiera de los instrumentos o participaciones mencionados en las cláusulas (1) o (2) precedentes.

“Acciones de Capital No Calificadas” significa la fracción de Acciones de Capital que, por sus términos (o por los términos de cualquier título en el que sean convertibles o por el cual sean canjeables a opción de su tenedor) o ante el acaecimiento de cualquier hecho, venza o sea obligatoriamente rescatable, de conformidad con una obligación de fondo amortizante o por otro motivo, o sea rescatable a exclusiva opción de su tenedor, en cualquier caso hasta la fecha de vencimiento definitivo de las Obligaciones Negociables; estableciéndose que si dichas Acciones de Capital se emiten de conformidad con un plan para el beneficio de los empleados de la Compañía o sus Subsidiarias o por cualquier plan de una naturaleza tal a favor de los mismos, dichas Acciones de Capital no constituirán Acciones de Capital No Calificadas únicamente debido al hecho de que, bajo determinadas circunstancias, la Compañía o sus Subsidiarias podrían verse obligadas a su recompra y estableciéndose asimismo que cualesquiera Acciones de Capital que no constituirán Acciones de Capital No Calificadas de no ser por las disposiciones de las mismas que confieren a sus tenedores el derecho de exigir a dicha Persona que compre o rescate tales Acciones de Capital al producirse una “venta de activos” o un “cambio de control” que tenga lugar antes del vencimiento definitivo de las Obligaciones Negociables, no constituirán Acciones de Capital No Calificadas si:

- (1) las disposiciones en materia de “venta de activos” o “cambio de control” aplicables a dichas Acciones de Capital no son más favorables para los tenedores de las mismas que los términos aplicables a las Obligaciones Negociables y que se describen en el título “—Ciertos Compromisos – Limitación a las Ventas de Activos y Acciones de Subsidiarias” y “—Cambio de Control”; y
- (2) dicho requisito solamente entra en vigencia después del cumplimiento de los términos aplicables a las Obligaciones Negociables, incluyendo la compra de cualesquiera Obligaciones Negociables ofrecidas de conformidad con los mismos.

El monto de Acciones de Capital No Calificadas será igual al valor que resulte mayor entre la preferencia voluntaria o involuntaria en su liquidación y el precio máximo de recompra fijado, pero excluyendo los dividendos devengados, de haberlos. El monto de las Acciones de Capital No Calificadas que no tienen un precio de rescate, repago o recompra fijo se calculará de conformidad con los términos de dichas Acciones de Capital No Calificadas como si las mismas hubieran sido rescatadas, repagadas o recompradas en cualquier fecha en la que se ha de determinar su monto de conformidad con lo especificado en los contratos relacionados con la emisión de obligaciones negociables que la Compañía pudiera firmar; estableciéndose que si no fuera necesario rescatar, repagar o recomprar dichas Acciones de Capital No Calificadas en el momento de dicha determinación, el precio de rescate, repago o recompra será su valor de libros según se refleje en los estados contables más recientes de dicha Persona.

“Adquisición de Activos” significa:

- (1) una Inversión efectuada por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida en cualquier otra Persona de conformidad con la cual dicha Persona se constituye en una Subsidiaria Restringida o se fusionará con la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida;
- (2) la adquisición por parte de la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida de activos de cualquier Persona (diferente de una Subsidiaria de la Compañía) que constituyan la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de dicha Persona o que comprendan cualquier división o línea de negocios de dicha Persona o cualquier otro bien o activo de la misma de un modo que no sea en el giro habitual de los negocios; o
- (3) cualquier Revocación relacionada con una Subsidiaria No Restringida.

“Afiliada” significa, con respecto a cualquier Persona especificada, cualquier otra Persona que directa o indirectamente a través de uno o más intermediarios, controle o esté controlada por o bajo el control común con dicha Persona especificada. El término "control" significa la posesión, directa o indirecta de la

facultad de dirigir o disponer sobre la dirección de la administración y políticas de una Persona sea mediante la titularidad de títulos con derechos de voto, por contrato o de otra forma. A los fines de esta definición, los términos "controlante", "controlado/a por" y "bajo control común con" tendrán significados correlativos con lo que antecede.

"*Acciones con Derecho a Voto*" con respecto a cualquier Persona, significa títulos de cualquier clase de las Acciones de Capital de dicha Persona que confieren a sus tenedores (sea en todo momento o en tanto ninguna clase preferente de acciones tenga facultades de voto en razón del acaecimiento de cualquier contingencia) el derecho a votar en la elección de los miembros del Directorio (u órgano de gobierno equivalente de dicha Persona).

"*Acciones de Capital Calificadas*" significa cualesquiera Acciones de Capital que no sean Acciones de Capital No Calificadas y cualesquiera warrants, derechos u opciones de comprar o adquirir Acciones de Capital que no sean Acciones de Capital No Calificadas que no sean convertibles en Acciones de Capital No Calificadas ni canjeables por ellas.

"*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.

"*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.

"*Activos Intangibles*" significa con respecto a cualquier Persona todos los descuentos y gastos por deudas no amortizadas, cargos diferidos no amortizados, valor llave, patentes, marcas comerciales, marcas de servicios, nombres comerciales, derechos de autor y todo otro concepto que se pueda tratar como intangible en el balance consolidado de dicha Persona confeccionado de conformidad con las NIIF.

"*Activos Tangibles Consolidados*" significa, para cualquier Persona en cualquier momento, el total de activos consolidados de dicha Persona y sus Subsidiarias (Subsidiarias Restringidas en el caso de la Compañía) según se establezca en el balance correspondiente al trimestre económico más reciente de dicha Persona, confeccionado de conformidad con las NIIF, menos los Activos Intangibles.

"*Agencia Calificadora*" significa Moody's, S&P o Fitch.

"*Asesor Financiero Independiente*" significa un estudio contable, entidad de tasación, entidad de banca de inversión o consultor de reconocida reputación que, en opinión del Directorio de la Compañía, esté habilitado para realizar las tareas para las cuales se lo ha contratado y que sea independiente en relación con la operación pertinente.

"*Bienes*" significa, con respecto a cualquier Persona, cualquier participación de dicha Persona en cualquier tipo de bienes o activos, sean muebles, inmuebles o mixtos, tangibles o intangibles, incluyendo Acciones de Capital de cualquier otra Persona y otros valores negociables de la misma.

"*Calificación de Grado de Inversión*" significa una calificación igual o superior a (i) Baa3 (o su equivalente) otorgada por Moody's, y sus sucesores y cesionarios de la misma o (ii) BBB – (o su equivalente) otorgada por S&P o Fitch, y sus sucesores y cesionarios; en cada caso a nivel internacional.

"*Cambio de Control*" se considerará que se produce un Cambio de Control si cualquier Persona o grupo de personas que no sean uno o más Tenedores Permitidos, son o se constituyen en Titulares Beneficiarios (como se define más adelante) directos o indirectos de un total superior al 50% de la facultad de voto total de las Acciones con Derecho a Voto de la Compañía y dicha otra Persona o grupo tienen derecho a elegir una mayoría del Directorio de la Compañía (incluyendo a una Entidad Subsistente, de corresponder).

A los fines de esta definición:

- (a) "Titular Beneficiario" tendrá el significado especificado en las Normas 13d-3 y 13d-5 de la Ley de Mercados.
- (b) "Persona" y "Grupo" tendrán los significados correspondientes a "persona" y "grupo" que se emplean en los Artículos 13(d) y 14(d) de la Ley de Mercados; y
- (c) Se considerará que los Tenedores Permitidos o cualquier otra Persona o Grupo son titulares beneficiarios de cualesquiera Acciones con Derecho a Voto de una sociedad detentadas por

cualquier otra sociedad (la “sociedad controlante”) en tanto los Tenedores Permitidos o dicha otra Persona o Grupo, según corresponda, sean titulares beneficiarios, directos o indirectos, de un total de al menos el 50% de la facultad de voto de las Acciones con Derecho a Voto de la sociedad controlante.

“*Certificado de los Funcionarios*” significa, al ser empleado en relación con cualquier medida a adoptar por la Compañía, un certificado firmado por un Funcionario de la Compañía y entregado al Fiduciario.

“*Contrato de Divisas*” significa, respecto de cualquier Persona, cualquier contrato de cambio exterior, contrato de pase en relación con divisas u otro contrato similar del que dicha Persona sea una parte y que esté destinado a cubrir el riesgo de moneda extranjera de dicha Persona.

“*Contrato de Tasa de Interés*” de cualquier Persona significa cualquier contrato de protección de tasa de interés (incluyendo, sin carácter taxativo, pases de tasa de interés, acuerdos de montos máximos, montos mínimos, montos máximos y mínimos, instrumentos de derivados y acuerdos similares) y/u otros tipos de contratos de cobertura destinados a cubrir el riesgo de tasa de interés de dicha Persona.

“*Contrato en relación con Productos Básicos*” significa cualquier contrato de futuros en relación con productos básicos o materias primas, opción con relación a productos básicos o materias primas u otro contrato destinado a la protección o administración de la exposición a las fluctuaciones en el precio de los productos básicos o materias primas.

“*Control*” de cualquier Persona significa la posesión, directa o indirecta, de la facultad de dirigir o disponer la dirección de la administración o políticas de dicha Persona, sea a través de la capacidad de ejercer la facultad de voto, por contrato o de otro modo.

“*Designación*” y “*Monto de Designación*” tienen el significado establecido en el título “Determinados Compromisos—Limitación a la Designación de Subsidiarias No Restringidas” precedente.

“*Deuda Adquirida*” significa cualquier Deuda de una Persona o cualquiera de sus Subsidiarias existente en el momento en que dicha Persona se constituye en una Subsidiaria Restringida. Se considerará que dicha Deuda se ha Incurrido en el momento en que esa Persona se constituye en una Subsidiaria Restringida.

“*Deuda Garantizada*” significa cualquier Deuda que esté garantizada por un Gravamen sobre los bienes o activos de la Compañía o de cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas.

“*Deuda Permitida*” tiene el significado que se establece en la cláusula (2) de “Determinados Compromisos—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional.”

“*Deuda Preferente*” significa las Obligaciones Negociables y cualquier otra Deuda de la Compañía que tenga el mismo grado de prelación en cuanto a derecho de pago que las Obligaciones Negociables.

“*Deuda Subordinada*” significa, con respecto a la Compañía, cualquier Deuda de la Compañía, que esté expresamente subordinada en cuanto a derecho de pago a las Obligaciones Negociables, según corresponda.

“*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 las NIIF; (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 la cláusula (h) siguiente; 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.

“*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.

“*EBITDA Consolidado*” de cualquier Persona significa, a cualquier fecha de determinación, en forma consolidada, la suma de los siguientes conceptos, sin duplicación:

- (1) El resultado operativo consolidado de dicha Persona y sus Subsidiarias (Subsidiarias Restringidas en el caso de la Compañía) correspondiente al período de doce (12) meses que finaliza en el trimestre económico inmediatamente anterior a dicha fecha de determinación; más;
- (2) La amortización de bienes de uso y activos intangibles y cualquier otro Cargo Consolidado Que No Constituya Efectivo de dicha Persona y sus Subsidiarias (Subsidiarias Restringidas en el caso de la Compañía) (en la medida en que se deduzca al determinar el resultado operativo) correspondiente a dicho período;
- (3) todo ello determinado de conformidad con las NIIF.

“*Entidad Subsistente*” tiene el significado que se establece en el título “Determinados Compromisos—Limitación a la Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos.”

“*Equivalentes de Efectivo*” significa valores negociables, pagarés u otras obligaciones o activos recibidos por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida de un cesionario que:

- (1) sean convertidos en efectivo por la Compañía o dicha Subsidiaria Restringida en el plazo de (3) años contados a partir de su recepción, sujeto a los períodos ordinarios de liquidación; o
- (2) en el caso de títulos recibidos en relación con una Venta de Activos, que estén garantizados por un Gravamen sobre el activo vendido.

“*Fecha de Emisión*” significa la primera fecha de emisión de Obligaciones Negociables.

“*Fecha de Pago por Cambio de Control*” tiene el significado que se establece en el título “Cambio de Control.”

“*Fecha de Vigencia*” significa el 2 de mayo de 2019.

“*Fitch*” significa Fitch Ratings Ltd. y sus sucesores y cesionarios.

“*Funcionario*” significa, al ser usado en relación con cualquier medida a adoptar por la Compañía, el Presidente del Directorio, el Principal Funcionario Ejecutivo, el Presidente de la Sociedad, el Principal Funcionario Financiero, cualquier Vicepresidente, el Tesorero, el Síndico o el Secretario de la Compañía.

“*Gasto por Intereses Consolidado*” significa para cualquier Persona durante cualquier período los gastos por intereses abonados o no en efectivo de dicha Persona y sus Subsidiarias (Subsidiarias Restringidas en el caso de la Compañía) para ese período, neto de los ingresos por intereses para dicho período, determinados sobre una base consolidada de conformidad con las NIIF.

“*Gravamen Permitido*” significa (a) cualquier Gravamen existente en la Fecha de Vigencia, (b) cualquier Gravamen del locador en su carácter de tal, seguro por accidentes del trabajo, gravámenes de transportistas, por bienes en depósitos, por créditos de construcción, costo de materiales, reparación u otros Gravámenes que surjan en el giro habitual de los negocios (excluyendo, para evitar dudas, Gravámenes relacionados con cualquier Deuda); (c) cualquier Gravamen sobre cualquier activo que garantice Deuda incurrida o asumida con el objeto de financiar la totalidad o cualquier parte del costo de construcción, adquisición o mejora de dicho activo, Gravamen éste que se deberá establecer sobre dicho activo en forma simultánea con su adquisición o la finalización de la construcción o mejora del mismo o dentro de los 180 días de tales hechos, (d) cualquier Gravamen a favor de la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias; (e) cualquier Gravamen sobre cualquier bien existente sobre el mismo en el momento de su adquisición y no constituido en relación con dicha adquisición, (f) cualquier Gravamen que garantice una prórroga, renovación o reembolso de Deuda garantizada por uno de los Gravámenes mencionados en los apartados (a), (c), (d) o (e) precedentes, siempre que dicho nuevo Gravamen se limite al bien que ha sido objeto del Gravamen anterior inmediatamente antes de dicha prórroga, renovación o reembolso y siempre asimismo que el monto de capital de la Deuda garantizada por el Gravamen anterior inmediatamente antes de dicha prórroga, renovación o reembolso no se incremente; (g) (i) cualquier Gravamen no perfeccionado respecto de impuestos, determinaciones impositivas o cargas o imposiciones gubernamentales aún no vencidos (incluyendo las correspondientes prórrogas), (ii) cualquier Gravamen que surja o en el que se incurra en relación con sentencias o determinaciones impositivas en circunstancias que no constituyan un Supuesto de Incumplimiento o (iii) Gravámenes en la forma de un impuesto u otro Gravamen legal o cualquier otro Gravamen que surja por imperio de la ley, siempre que dicho Gravamen se levante dentro de los 90 días siguientes a la fecha en la que se constituye o surge (a menos que sea objetado de buena fe); o (h) cualquier otro Gravamen sobre los activos de la Compañía o de cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas, siempre que en la fecha de la constitución o asunción de

dicho Gravamen, la Deuda garantizada por el mismo, junto con todas las demás Deudas de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas garantizadas por cualquier Gravamen en virtud de esta cláusula tengan un monto total de capital pendiente de pago no superior al 15% de los activos consolidados totales de la Compañía establecidos en los estados contables consolidados correspondientes a su trimestre económico más reciente.

“*Gravamen*” significa cualquier gravamen, hipoteca, prenda, derecho real de garantía o privilegio similar.

“*Grupo*” significa dos (2) o más Personas que actúan en conjunto como una sociedad colectiva, sociedad en comandita, sindicato u otro grupo a los efectos de adquirir, detentar, votar o enajenar Acciones de Capital de otra Persona.

“*Incumplimiento*” significa un hecho o situación cuyo acontecimiento constituye o con el transcurso del tiempo o el envío de notificación o ambas cosas constituiría un Supuesto de Incumplimiento.

“*Incurrir*” significa, con respecto a cualquier Deuda u otra obligación de cualquier Persona, crear, emitir, incurrir (inclusive mediante conversión, canje o de otro modo), asumir, garantizar o de otro modo ser responsable respecto de dicha Deuda u otra obligación en el balance de dicha Persona (y los términos “Asunción”, “Incurrido/a” e “Incurriendo” tendrán significados correlativos con lo que antecede).

“*Índice de Cobertura de Intereses Consolidados*” significa, para cualquier Persona a cualquier fecha de determinación, el índice del monto total de EBITDA Consolidado de dicha Persona correspondiente a los cuatro trimestres económicos completos más recientes para los cuales se cuente con estados contables que finalicen antes de la fecha de tal determinación (el “Período de Cuatro Trimestres”) respecto del Gasto por Intereses Consolidado de dicha Persona para ese Período de Cuatro Trimestres. A los efectos de esta definición, “EBITDA Consolidado” y “Gasto por Intereses Consolidado” se calcularán después de dar efecto sobre una base pro forma, de conformidad con la Regulación S-X de la Ley de Títulos Valores de 1933, durante el período de dicho cálculo a:

- (1) la Asunción, repago o rescate de la Deuda (incluyendo Deuda Adquirida) de dicha Persona o cualquiera de sus Subsidiarias (Subsidiarias Restringidas en el caso de la Compañía) y la aplicación de su producido, incluyendo la Asunción de cualquier Deuda (incluyendo Deuda Adquirida) y la aplicación de su producido, que origine la necesidad de efectuar dicha determinación y que se produzca durante dicho Período de Cuatro Trimestres o en cualquier momento posterior al último día de dicho Período de Cuatro Trimestres y como máximo hasta dicha fecha de determinación, en la medida, en el caso de una Asunción, en que dicha Deuda se encuentre pendiente de pago en la fecha de determinación, como si dicha Asunción y la aplicación de su producido, repago o rescate hubieran tenido lugar el primer día de dicho Período de Cuatro Trimestres; y
- (2) Cualquier Operación de Venta de Activos o Adquisición de Activos por parte de dicha Persona o cualquiera de sus Subsidiarias (Subsidiarias Restringidas, en el caso de la Compañía), incluyendo cualquier Operación de Venta de Activos o Adquisición de Activos que origine la necesidad de efectuar dicha determinación, que se produzca durante el Período de Cuatro Trimestres o en cualquier momento posterior al último día del Período de Cuatro Trimestres y como máximo hasta dicha fecha de determinación, como si dicha Operación de Venta de Activos o Adquisición de Activos hubiera tenido lugar el primer día de dicho Período de Cuatro Trimestres.

Además, al calcular el “Gasto por Intereses Consolidado” a los fines de determinar el denominador (pero no el numerador) de este “Índice de Cobertura de Intereses Consolidados”:

- (a) los intereses sobre la Deuda pendiente de pago determinados sobre una base variable a la fecha de determinación y que continúan siendo determinados de tal modo en el futuro se considerarán devengados a una tasa fija anual igual a la tasa de interés de dicha Deuda en vigencia en esa fecha de determinación;
- (b) si los intereses de cualquier Deuda efectivamente incurrida en esa fecha de determinación se pueden determinar opcionalmente a una tasa de interés basada en un factor de una tasa primaria o similar, una tasa ofrecida en el mercado interbancario de eurodivisas u otras tasas, entonces, se considerará que la tasa de interés vigente en esa fecha de determinación ha estado vigente durante el Período de Cuatro Trimestres;
- (c) sin perjuicio de la cláusula (a) precedente, los intereses sobre Deudas determinadas sobre una base variable, en la medida en que dichos intereses estén cubiertos por Obligaciones de

Cobertura, no se considerarán devengados a la tasa anual resultante después de dar efecto a la aplicación de dichos contratos;

- (d) los intereses sobre una Obligación de Leasing Financiero se considerarán devengados a una tasa de interés que un funcionario financiero o contable responsable de la Compañía determinen razonablemente como la tasa de interés implícita en dicha Obligación de Leasing Financiero de conformidad con las NIIF; y
- (e) a los fines de efectuar el cálculo mencionado anteriormente, los intereses de cualquier Deuda derivada de un acuerdo de crédito renovable calculados sobre una base pro forma se calcularán en función del saldo diario promedio de dicha Deuda durante el período correspondiente.

“*Inversión*” significa, con respecto a cualquier Persona, cualquier:

- (1) préstamo, adelanto u otro otorgamiento de crédito (incluyendo, sin carácter taxativo, una garantía) a cualquier otra Persona.
- (2) aporte de capital (por medio de cualquier transferencia de efectivo u otros bienes a terceros o cualquier pago por bienes o servicios para beneficio o uso de terceros) a cualquier otra Persona, o
- (3) compra o adquisición por parte de dicha Persona de Acciones de Capital, bonos, pagarés, debentures u otros títulos o evidencias de Deuda emitidos por cualquier otra Persona.

“*Inversión*” excluirá:

- (i) cuentas a cobrar, créditos comerciales y adelantos y otras extensiones de crédito a clientes, empleados y otras Personas en el giro habitual de los negocios;
- (ii) Obligaciones de Cobertura celebradas en el giro habitual de los negocios;
- (iii) endosos de instrumentos negociables en el giro habitual de los negocios;
- (iv) garantías otorgadas en cumplimiento del título “—Determinados Compromisos—Limitación a la Asunción de Deuda Adicional”; y
- (v) inversiones consistentes en la compra de bienes inmuebles, bienes de cambio, suministros, materiales o equipos o compras de derechos contractuales o licencias, locaciones o propiedad intelectual en el giro habitual de los negocios.

A los efectos del compromiso “Limitación a los Pagos Restringidos”, se considerará que la Compañía ha efectuado una “*Inversión*” en una Subsidiaria No Restringida en el momento de su Designación, la que se valorará al Valor de Mercado de la suma de los activos netos de dicha Subsidiaria No Restringida en el momento de su Designación y el monto de cualquier Deuda de dicha Subsidiaria No Restringida o adeudada a la Compañía o a cualquier Subsidiaria Restringida inmediatamente después de dicha Designación. Cualquier bien transferido a o por una Subsidiaria No Restringida se valorará a su Valor de Mercado en el momento de dicha transferencia. Si la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida venden o de otro modo enajenan cualesquiera Acciones de Capital de una Subsidiaria Restringida (incluyendo cualquier emisión y venta de Acciones de Capital por parte de una Subsidiaria Restringida) de forma tal que, luego de dar efecto a una venta o enajenación tal, dicha Subsidiaria Restringida dejara de ser una Subsidiaria de la Compañía, se considerará que ésta última ha efectuado una *Inversión* en la fecha de dicha venta o enajenación igual a la suma del Valor de Mercado de las Acciones de Capital de dicha ex Subsidiaria Restringida detentadas por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida inmediatamente después de dicha venta u otra enajenación y el monto de cualquier Deuda de dicha ex Subsidiaria Restringida garantizada por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida o adeudada a la Compañía o a cualquier otra Subsidiaria Restringida inmediatamente después de dicha venta u otra enajenación.

“*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.

“*Ley de Mercados*” significa la United States Securities Exchange Act de 1934 (o cualquier ley que la reemplace), con sus modificatorias y las normas y reglamentaciones de la SEC promulgadas en virtud de la misma.

“*Ley de Títulos Valores*” significa la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos de 1933 United States Securities Act (o cualquier ley que la reemplace), con sus modificatorias y las normas y reglamentaciones de la SEC promulgadas en virtud de la misma.

“*Moody’s*” significa Moody’s Investors Service, Inc. y sus sucesores y cesionarios.

“*Negocio Permitido*” significa (i) cualquier negocio o actividad a la que la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias o Banco Hipotecario o cualquiera de sus respectivas Afiliadas, se dedican directa o indirectamente (inclusive mediante la titularidad de Acciones) en la Fecha de Vigencia, (ii) cualquier negocio que involucre servicios o productos inmobiliarios, de ventas minoristas, de telecomunicaciones, transmisión de datos, Internet, informática o contenido de medios, y/o (iii) cualquier actividad o negocio relacionado, accesorio o complementario a cualquiera de los anteriores, incluyendo, sin carácter taxativo, cualquiera de dichas actividades fuera de Argentina.

“*NIIF*” significa las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad, oportunamente vigentes.

“*Obligaciones de Cobertura*” significa las obligaciones de cualquier Persona de conformidad con cualquier Contrato de Tasa de Interés, Contrato de Divisas o Contrato en relación con Productos Básicos.

“*Obligaciones Negociables Adicionales*” significa las obligaciones negociables que podemos emitir, adicionales a las Obligaciones Negociables por un monto total de capital emitidas en la Fecha de Emisión.

“*Oferta de Capital*” tiene el significado que se le asigna en “—Rescate Opcional.”

“*Operación con Créditos*” significa cualquier operación de titulización, cesión de facturación, descuento u operación o serie de operaciones de financiación similares que pueda celebrar la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas en el giro habitual de los negocios de conformidad con la cual la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas puedan vender, transmitir o de otro modo transferir a cualquier Persona o puedan otorgar un derecho real de garantía respecto de cualquier crédito (exista en la actualidad o surja en el futuro) de la Compañía o de cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas así como cualquier activo relacionado con ellos, incluyendo cualquier bien dado en garantía de dichos créditos, todos los contratos y todas las garantías u otras obligaciones relacionadas con dichos créditos, su producido y demás activos que habitualmente se transfieren, o en relación con los cuales se constituyen habitualmente derechos reales de garantía, en relación con la titulización, cesión de facturación o descuento que involucre créditos.

“*Obligaciones de Arrendamiento Capitalizadas*” significa, respecto de cualquier Persona, las obligaciones de dicha Persona en virtud de una locación que se deba clasificar y contabilizar como una obligación de leasing financiero en virtud de las NIIF. A los efectos de esta definición, el monto de tales obligaciones a cualquier fecha será el monto capitalizado de las mismas a esa fecha, determinado de conformidad con las NIIF.

“*Operación de Venta de Activos*” significa cualquier Venta de Activos y, con prescindencia del hecho de que constituya o no una Venta de Activos, (1) cualquier venta u otra enajenación de Acciones de Capital, y (2) cualquier venta u otra enajenación de bienes o activos excluidos de la definición de Venta de Activos de acuerdo a los establecido en el segundo párrafo de dicha definición.

“*Pago por Cambio de Control*” tiene el significado que se establece en el título “Cambio de Control.”

“*Pago por Cambio de Control*” tiene el significado que se establece en el título “Cambio de Control.”

“*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.

“*Producido Neto en Efectivo*” significa, con respecto a cualquier Venta de Activos, el producido en la forma de efectivo o Equivalentes de Efectivo, incluyendo pagos vinculados con obligaciones de pago diferidas cuando se reciban en la forma de efectivo o Equivalentes de Efectivo que la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas reciban de dicha Venta de Activos, neto de:

- (1) los gastos y comisiones en efectivo razonables relacionados con dicha Venta de Activos (incluyendo, sin carácter taxativo, los honorarios legales y contables y las comisiones por banca de inversión y por venta);

- (2) impuestos pagados o que la Compañía estime de buena fe como pagaderos respecto de dicha Venta de Activos luego de tomar en cuenta cualquier reducción del pasivo por impuestos consolidado debido a créditos por impuestos disponibles o deducciones así como cualquier acuerdo de participación en impuestos;
- (3) el repago de Deuda garantizada por un Gravamen sobre el Bien o activo que es objeto de dicha Venta de Activos; y
- (4) los montos a suministrar por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, según corresponda, en concepto de reserva, de conformidad con las NIIF, por cualquier pasivo asociado con dicha Venta de Activos y retenidos por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida, según corresponda, luego de dicha Venta de Activos, incluyendo, sin carácter taxativo, pasivos por beneficios jubilatorios u otros beneficios posteriores al cese de la relación laboral, pasivos relacionados con cuestiones ambientales y pasivos derivados de obligaciones de indemnización asociados con dicha Venta de Activos, pero excluyendo cualquier reserva respecto de Deuda.

“*Reducción de la Calificación*” se considerará que se ha producido una Reducción de la Calificación si dentro de los noventa (90) días de una fecha de calificación una de las Agencias Calificadoras otorga a las Obligaciones Negociables una calificación que sea inferior a la calificación de las Obligaciones Negociables (a nivel nacional o internacional) aplicable inmediatamente antes de la fecha de calificación, siempre que dicha Reducción de la Calificación se relacione en forma total o parcial con un Cambio de Control.

“*Refinanciar*” significa respecto de cualquier deuda, emitir cualquier Deuda en canje por o para refinanciar, reemplazar, revocar o reembolsar dicha Deuda en forma total o parcial. Los términos “*Refinanciado/a*” y “*Refinanciación*” tendrán significados correlativos.

“*Representante*” se refiere a cualquier fiduciario, agente o representante (si lo hubiera) para una emisión de Deuda Preferida de la Compañía.

“*Resolución del Directorio*” significa, respecto de cualquier Persona, una copia de una resolución que el Secretario o un Subsecretario de dicha Persona certifiquen que ha sido debidamente adoptada por el Directorio de dicha Persona y que se encuentra en plena vigencia y efectos en la fecha de dicha certificación.

“*Revocación*” tiene el significado que se establece en el título “*Determinados Compromisos—Limitación a la Designación de Subsidiarias No Restringidas.*”

“*S&P*” significa Standard & Poor’s Ratings Services y sus sucesores y cesionarios.

“*Subsidiaria No Restringida*” significa cualquier Subsidiaria de la Compañía Designada como tal de conformidad con las disposiciones del título “*Determinados Compromisos—Limitación a la Designación de Subsidiarias No Restringidas.*” Cualquier Designación tal podrá ser revocada mediante una Resolución del Directorio de la Compañía, sujeto a las disposiciones de dicho compromiso.

“*Subsidiaria Restringida*” significa cualquier Subsidiaria de la Compañía que en el momento de determinación no sea una Subsidiaria No Restringida.

“*Subsidiaria Significativa*” significa, en cualquier momento pertinente, cualquier Subsidiaria Restringida de la Compañía que constituya una “subsidiaria significativa” de la compañía de conformidad con el significado de la Norma 1-02 de la Regulación S-X promulgada por la SEC.

“*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 Discount Investment Corporation Ltd (“*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 N° 5774-13, 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 o de los compromisos asumidos en la presente descripción de la oferta y la negociación (sin perjuicio de que los estados financieros de cualquiera de dichas compañías se consoliden o no en cualquier momento con los estados financieros de la Compañía).

“*Supuesto de Incumplimiento*” tiene el significado que se establece en el título “Supuestos de Incumplimiento.”

“*Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control*” significa el acaecimiento de un Cambio de Control y de una Reducción de la Calificación.

“*Tenedor*” en relación con cualquier Obligación Negociable, la Persona a cuyo nombre esté registrada dicha Obligación Negociable en el Registro en ese momento.

“*Tenedores Permitidos*” significa (i) Eduardo S. Elsztain, Saúl Zang, Alejandro Elsztain y cualquier miembro del Directorio a la Fecha de Vigencia junto con sus respectivos padres, hermanos, hermanas, hijos y cualquiera de los descendientes, herederos, legatarios y sucesores así como los cónyuges o ex-cónyuges de cualquiera de ellos y (ii) cualquier patrimonio sucesorio, tutor, custodio y demás representantes legales de cualquiera de ellos, junto con las Personas (incluyendo cualquier fideicomiso, sociedad colectiva u otra entidad) controladas por o para el beneficio de cualquiera de ellos.

“*Valor de Mercado*” significa, respecto de cualquier activo, el precio (luego de deducir cualquier pasivo relacionado con dicho activo) que se podría negociar en una operación del mercado libre a título oneroso entre partes independientes entre un vendedor informado y dispuesto a efectuar la venta y un comprador informado y dispuesto a efectuar la compra, ninguno de los cuales está obligado a concretar la operación; estableciéndose que el Valor de Mercado de tales activos será determinado de modo concluyente por el Directorio de la Compañía actuando de buena fe y estableciéndose asimismo que en lo que respecta a cualquier activo que tenga un precio inferior a US\$ 10,0 millones solamente se requerirá la determinación de buena fe de la administración de primera línea de la Compañía.

“*Venta de Activos*” significa una venta, enajenación, emisión, transmisión, transferencia, locación, cesión u otra transferencia directa o indirecta, incluyendo una Operación de Venta con Retroarriendo (cada una, una “enajenación”) efectuada por la Compañía o cualquier Subsidiaria Restringida de:

- cualesquiera Acciones de Capital de cualquier Subsidiaria Restringida (pero no Acciones de Capital de la Compañía); o
- cualquier bien o activo (que no sea efectivo o Equivalentes de Efectivo o Acciones de Capital de la Compañía) de la Compañía o de cualquier Subsidiaria Restringida;

Sin perjuicio de lo que antecede, las siguientes operaciones no se considerarán una Venta de Activos:

- (1) la enajenación de la totalidad o sustancialmente la totalidad de los activos de la Compañía y sus Subsidiarias Restringidas del modo permitido por las disposiciones del título “Fusión Propiamente Dicha, Fusión por Absorción y Venta de Activos”;
- (2) ventas, locaciones, transmisiones u otras enajenaciones, incluyendo, sin carácter taxativo, canjes o pases de bienes inmuebles (incluyendo propiedades en proceso de desarrollo para su venta y propiedades completadas destinadas a la venta) en el giro habitual de los negocios;
- (3) una enajenación a favor de la Compañía o una Subsidiaria Restringida, incluyendo una Persona que sea o se constituya en una Subsidiaria Restringida inmediatamente después de la enajenación;
- (4) cualquier operación que involucre activos o Acciones de Capital de una Subsidiaria Restringida con un Valor de Mercado inferior a US\$ 2,0 millones;
- (5) la emisión o venta de Acciones de Capital de una Subsidiaria Restringida de la Compañía que se ofrezca en forma proporcional a la Compañía y a sus Subsidiarias Restringidas por una parte y los tenedores minoritarios de Acciones de Capital de una Subsidiaria Restringida por otra parte (o de una forma que sea inferior a una base proporcional a cualquier tenedor minoritario);
- (6) cualquier venta u otra enajenación de activos o bienes dañados, desgastados, obsoletos o que hayan dejado de ser útiles en el giro habitual de los negocios;
- (7) toda venta u otra enajenación de activos recibidos por la Compañía o cualquiera de sus Subsidiarias Restringidas en ocasión de la ejecución de un Gravamen en el giro habitual de los negocios;

- (8) toda transferencia, cesión u otra enajenación que se considere realizada en relación con la constitución u otorgamiento de cualquier Gravamen Permitido;
- (9) una enajenación de cuentas a cobrar en relación con una Operación con Créditos; y
- (10) la renuncia o dispensa de derechos contractuales, reclamos extracontractuales u otros derechos legales en relación con una liquidación efectuada de buena fe.

“*Vigencia Promedio Ponderado al Vencimiento*” significa, al ser aplicado a cualquier Deuda a cualquier fecha, la cantidad de años (calculados hasta el doceavo más próximo) que se obtiene al dividir:

- (1) el monto de capital total pendiente de pago en ese momento o la preferencia en ocasión de la liquidación, según corresponda, de dicha Deuda por
- (2) la suma de los productos que se obtiene al multiplicar:
 - (a) el monto de cada cuota remanente en ese momento, fondo amortizante, vencimiento escalonado u otro pago requerido de capital o preferencia en ocasión de la liquidación, según corresponda, incluyendo un pago al vencimiento definitivo en relación con tales conceptos, por la cantidad de años (calculado hasta el doceavo más próximo) que transcurrirán entre dicha fecha y la realización de dicho pago.

Supuestos de Incumplimiento

Véase “*De la oferta y la negociación—Supuestos de incumplimiento*” del Prospecto del Programa.

Asambleas, modificación y dispensa

La Compañía podrá, sin necesidad del consentimiento de los Tenedores, modificar y reformar los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables para cualquiera de los siguientes fines:

- agregar compromisos adicionales, supuestos de incumplimiento, restricciones, condiciones o disposiciones que sean en beneficio de los Tenedores de las Obligaciones Negociables;
- otorgar cualquier derecho o poder que nos fuera conferido;
- garantizar las obligaciones negociables de cualquier clase de acuerdo con sus requisitos o de otra forma;
- acreditar la sucesión de nosotros en otra persona y la asunción por parte de dicho sucesor de nuestros compromisos y obligaciones en las obligaciones negociables en virtud de cualquier fusión por absorción, consolidación o venta de activos;
- establecer la forma o los términos y condiciones de cualquier clase nueva de obligaciones negociables;
- cumplir con cualquier requerimiento de la CNV con el objeto de obtener o mantener la autorización de oferta pública de las Obligaciones Negociables;
- realizar cualquier modificación que sea de naturaleza menor o técnica o para corregir o complementar alguna disposición ambigua, incompatible o defectuosa incluida en este Suplemento de Prospecto, siempre que esa modificación, corrección o suplemento no afecten en forma adversa los derechos de los Tenedores de las Obligaciones Negociables; o
- realizar toda otra modificación de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, de forma tal que no afecte en forma sustancial y adversa los derechos de los Tenedores de Obligaciones Negociables en cualquier aspecto sustancial.

Se podrá efectuar modificaciones y reformas a las Obligaciones Negociables, así como también se podrá dispensar el cumplimiento futuro o incumplimiento anterior, a exclusiva opción de la Compañía, (i) mediante la adopción de una resolución en una asamblea de Tenedores de obligaciones negociables según lo establecido más adelante, o (ii) mediante el consentimiento por escrito de al menos el 50% de los Tenedores del valor nominal de las obligaciones negociables en circulación. Sin embargo, sin el consentimiento de los Tenedores de al menos el 90% del valor nominal de las obligaciones negociables en circulación, tal modificación o reforma y dicha dispensa no podrá, entre otras: (i) prorrogar la fecha de vencimiento para el pago de capital, prima, si hubiera, o intereses sobre dicha obligación negociable, (ii)

reducir el capital, la porción del capital que deba pagarse después de la caducidad de plazos, la tasa de interés o la prima pagadera al momento del rescate de cualquiera de estas obligaciones negociables, (iii) reducir nuestra obligación de pagar Montos Adicionales sobre dicha obligación negociable, (iv) acortar el período durante el cual no tengamos permitido rescatar dicha obligación negociable o permitir que rescatemos si no estuviera permitido, (v) cambiar la moneda en la cual debe pagarse cualquier obligación negociable o la prima o intereses sobre dicha obligación negociable o los lugares de pago requeridos, o (vi) reducir el porcentaje del valor nominal total de obligaciones negociables necesario para modificar, reformar o complementar las obligaciones negociables, para la dispensa del cumplimiento de ciertas disposiciones o para dispensar ciertos incumplimientos (las “Condiciones Esenciales”).

Las Obligaciones Negociables contienen disposiciones relativas a la convocatoria de asambleas de tenedores de obligaciones negociables para considerar los temas que afecten sus derechos. Las asambleas de tenedores de obligaciones negociables podrán ser convocadas por nuestro Directorio o nuestra Comisión Fiscalizadora, o cuando sea requerido por los tenedores que posean por lo menos 5% del valor nominal de las obligaciones negociables en circulación. Las asambleas de tenedores que se celebren a tenor de la solicitud escrita de tenedores de obligaciones negociables serán convocadas dentro de los 40 días de la fecha en la que recibamos tal solicitud escrita. Dichas asambleas se llevarán a cabo en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y se podrán llevar a cabo a distancia por medios de telecomunicación de acuerdo a lo establecido en el artículo 61 de la Ley de Mercado de Capitales.

La convocatoria para una asamblea de tenedores de obligaciones negociables (la cual incluirá la fecha, lugar y hora de la asamblea, el orden del día y los requisitos de asistencia) será enviada según lo establecido bajo el título “—Notificaciones”, entre los 10 y 30 días antes de la fecha fijada para la asamblea y se publicará durante cinco días hábiles en Argentina, en el Boletín Oficial, en un diario de amplia circulación en el país y en el Boletín de la BCBA (siempre que las obligaciones negociables coticen en BYMA a través de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires) y en el sitio web del MAE (siempre que las obligaciones negociables coticen en MAE). Las asambleas de tenedores podrán convocarse simultáneamente en primera y segunda convocatoria en el caso de que la asamblea inicial deba ser postergada por falta de quórum. Sin embargo, para las asambleas que incluyen en el orden del día cuestiones que requieren la aprobación de Condiciones Esenciales por parte de los tenedores, la convocatoria a una nueva asamblea resultante de la postergación de la asamblea inicial por falta de quórum será enviada con ocho días de antelación por lo menos a la fecha fijada para dicha nueva asamblea, con publicaciones por tres días en el Boletín Oficial, un diario de amplia circulación en Argentina y en el Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (siempre que las obligaciones negociables coticen en la Boletín de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires).

Para votar en una asamblea de tenedores, una persona deberá ser (i) un tenedor de una o más obligaciones negociables a la fecha de registro pertinente determinada o (ii) una persona designada mediante un instrumento escrito como apoderado del tenedor de una o más obligaciones negociables.

El quórum requerido en cualquier asamblea convocada para adoptar una resolución estará constituido por las personas que tengan o representen una mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables en circulación, y en cualquier asamblea en segunda convocatoria estará constituido por la(s) persona(s) presente(s) en la segunda asamblea. En la primera o segunda reunión de una asamblea debidamente convocada y en la cual se hubiera constituido quórum, toda resolución para modificar o enmendar, o para dispensar el cumplimiento, de cualquier disposición de las obligaciones negociables (salvo las disposiciones que refieran a las Condiciones Esenciales) será válidamente adoptada de ser aprobada por las personas con derecho a votar la mayoría del valor nominal total de las obligaciones negociables en ese momento en circulación representadas y con derechos de voto en la asamblea. Respecto a las Condiciones Esenciales, tanto el quórum requerido en una asamblea como la resolución que allí se adopte, será válidamente emitida si fuera aprobada por tenedores de al menos el 90% del valor nominal de las obligaciones negociables en circulación. Todo instrumento entregado por o en representación de cualquier tenedor de una obligación negociable en relación con cualquier consentimiento de la mencionada modificación, enmienda o renuncia será irrevocable una vez entregado y será concluyente y vinculante para todos los futuros tenedores de dicha obligación negociable. Toda modificación, enmienda o dispensa de las obligaciones negociables será concluyente y vinculante para todos los tenedores de obligaciones negociables, sea que hubieran dado o no su consentimiento al respecto, o hubieran estado presentes o no en la asamblea, y para todas las obligaciones negociables.

La Compañía designará la fecha de registro para la determinación de los tenedores de obligaciones negociables con derecho a votar en cualquier asamblea y notificará a los tenedores de las obligaciones negociables.

El consentimiento de cada Tenedor y el sentido de su voto en cada asunto sujeto a su consideración a través de una solicitud de consentimiento nos serán remitidos por un medio fehaciente de acuerdo con la ley argentina. El procedimiento utilizado para instrumentar dicha solicitud deberá garantizar (i) que los Tenedores hayan recibido previamente toda la información necesaria y (ii) el ejercicio de su derecho de aprobar o no aprobar los temas sujetos a consideración.

Nosotros, a través de nuestro Directorio, podemos enviar la solicitud de consentimiento y ser responsables de todo el procedimiento o podemos contratar a un tercero para ese propósito. En cualquier caso, para tener derecho a otorgar un consentimiento en los términos descritos anteriormente, una persona deberá ser (i) titular de una o más obligaciones negociables a la fecha de registro correspondiente o (ii) una persona nombrada por un instrumento por escrito como representante de dicho titular de una o más obligaciones negociables.

El tenedor de una Obligación Negociable podrá, en cualquier asamblea de tenedores de obligaciones negociables en la cual dicho tenedor tuviera derecho a votar, o enviando su consentimiento por escrito, emitir un voto por cada dólar estadounidense del monto de capital de las obligaciones negociables en poder de dicho tenedor.

A los fines de las disposiciones precedentes, se considerará que cualquier obligación negociable, a partir de cualquier fecha de determinación, está “en circulación”, excluyendo:

(i) las obligaciones negociables que, a dicha fecha, hubieran sido canceladas o entregadas para su cancelación;

(ii) las obligaciones negociables que hubieran sido designadas para su rescate de acuerdo con sus términos o que se hubieran tornado vencidas y pagaderas a su vencimiento o de otro modo se hubiera depositado, una suma suficiente para pagar el capital, prima, intereses y Montos Adicionales u otros montos sobre dichas obligaciones negociables; o

(iii) las obligaciones negociables en lugar o en reemplazo de las cuales se hubieran entregado otras obligaciones negociables;

teniendo en cuenta que, para determinar si los tenedores del monto de capital requerido de obligaciones negociables en circulación se encuentran presentes en una asamblea de tenedores de obligaciones negociables a los fines del quórum o si han prestado su consentimiento o votado a favor de cualquier notificación, consentimiento, dispensa, modificación, reforma o complemento, no se computarán y no serán consideradas obligaciones negociables en circulación las obligaciones negociables en nuestro poder, directa o indirectamente, o en poder de cualquiera de nuestras Afiliadas, incluyendo cualquier Subsidiaria.

Inmediatamente después de aprobada cualquier modificación a los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables, cursaremos notificación al respecto a los tenedores de las obligaciones negociables y, de corresponder, a la CNV, describiendo en términos generales el contenido de dicha modificación.

Ejecución por parte de los tenedores de Obligaciones Negociables

Salvo lo dispuesto en el siguiente párrafo, ningún tenedor de una obligación negociable tendrá derecho alguno en virtud de dicha obligación negociable, ni podrá valerse de ninguna de sus disposiciones, para iniciar un juicio, acción o procedimiento conforme a la ley, en virtud o en relación con las obligaciones negociables, o para designar un síndico o funcionario similar, o para cualquier otro recurso en virtud de dichos documentos, a menos que (i) los tenedores de una mayoría de valor nominal de las obligaciones negociables en circulación hubieran notificado previamente por escrito a la Compañía el incumplimiento respecto de las Obligaciones Negociables y (ii) transcurridos 60 días de la recepción de tal notificación, solicitud y oferta de indemnización, dicho incumplimiento no hubiera sido subsanado por la Compañía.

Con independencia de cualquier disposición de cualquier obligación negociable, el derecho de cualquier tenedor de obligaciones negociables a percibir el pago del capital y los intereses sobre dicha obligación negociable (incluidos Montos Adicionales) en o con posterioridad a las respectivas fechas de vencimiento expresadas en dicha obligación negociable, o a entablar juicio, inclusive una acción ejecutiva individual con arreglo al Artículo 29 de la Ley de Obligaciones Negociables, para ejecutar cualquiera de dichos pagos en las respectivas fechas de vencimiento, no se verá limitado o afectado sin el consentimiento de dicho tenedor.

El titular beneficiario de obligaciones negociables representadas por una Obligación Negociable Global podrá obtener del depositario pertinente, ante su solicitud y sujeto a ciertas limitaciones, un certificado representativo de su participación en la Obligación Negociable Global respectiva de conformidad con la Ley de Mercado de Capitales. Este certificado permitirá al titular beneficiario iniciar acciones judiciales ante cualquier tribunal competente en Argentina, incluidas acciones ejecutivas, para obtener el pago de los montos vencidos en virtud de las obligaciones negociables.

Reintegro de Fondos; Prescripción

Los fondos depositados para el pago del capital o intereses o cualquier otro monto que deba pagarse en relación con cualquier obligación negociable (incluyendo Montos Adicionales) y que no se hubieran destinado y permanecieran sin ser reclamados tres años después de la fecha en que el capital o intereses u otro monto se hubieran tornado vencidos y pagaderos, salvo disposición en contrario conforme a la normativa aplicable, nos serán reintegrados previa solicitud por escrito, y el tenedor de dicha obligación negociable, salvo disposición en contrario conforme a la normativa aplicable, recurrirá a partir de ese momento exclusivamente a nosotros para cualquier pago que dicho tenedor tuviera derecho a cobrar.

Todos los reclamos contra nosotros por el pago de capital o intereses o cualquier otro monto que deba pagarse en relación con cualquier obligación negociable (incluyendo Montos Adicionales) prescribirán, salvo que se realicen dentro de los diez años en el caso del capital y cuatro años en el caso de los intereses (i) de la fecha en que dicho pago venció por primera vez, o (ii) si el tenedor no hubiera recibido el monto completo en o con anterioridad a la fecha de vencimiento, de la fecha en la que hubiera recibido el monto completo.

Deterioro, sustracción, pérdida y destrucción de títulos valores o de sus registros.

Normas comunes para títulos valores

El Código Civil y Comercial en su artículo 1852, establece el ámbito de aplicación en caso de sustracción, pérdida o destrucción de títulos valores incorporados a documentos representativos, en tanto no existan normas especiales para tipos determinados de ellos. El procedimiento se lleva a cabo en la jurisdicción del domicilio del acreedor, en los títulos valores en serie; o en la del lugar de pago, en los títulos valores individuales. Los gastos son a cargo del solicitante. La cancelación del título valor no perjudica los derechos de quien no formula oposición respecto de quien obtiene la cancelación. En los supuestos en que la sentencia que ordena la cancelación queda firme, el juez puede exigir que el solicitante preste caución en resguardo de los derechos del adquirente del título valor cancelado, por un plazo no superior a dos años.

En el caso de sustitución por deterioro, el artículo 1853 del Código Civil y Comercial de la Nación establece que el portador de un título valor deteriorado, pero identificable con certeza, tiene derecho a obtener del emisor un duplicado si restituye el original y reembolsa los gastos. Los firmantes del título valor original están obligados a reproducir su firma en el duplicado.

Seguidamente, el artículo 1854 refiere a que si los títulos valores instrumentaban obligaciones de otras personas, además de las del emisor, deben reproducirlas en los nuevos títulos. Igualmente debe efectuarse una atestación notarial de correlación. Cuando los terceros se oponen a reproducir instrumentalmente sus obligaciones, debe resolver el juez por el procedimiento contradictorio más breve que prevea la ley local, sin perjuicio del otorgamiento de los títulos valores provisorios o definitivos, cuando corresponda.

Sustracción, pérdida o destrucción de los libros de registro

Si se trata de títulos valores nominativos o títulos valores no cartulares, incluso los ingresados a sistemas de anotaciones en cuenta según el artículo 1836 del Código Civil y Comercial de la Nación, la sustracción, pérdida o destrucción del libro de registro respectivo, incluso cuando son llevados por ordenadores, medios mecánicos o magnéticos u otros, debe ser denunciada por el emisor o por quien lo lleva en su nombre, dentro de las 24 (veinticuatro) horas de conocido el hecho.

La denuncia debe efectuarse ante el juez del domicilio del emisor, con indicación de los elementos necesarios para juzgarla y contener los datos que puede aportar el denunciante sobre las constancias que incluía el libro. Copias de la denuncia deben ser presentadas en igual término al organismo de contralor societario, al organismo de contralor de los mercados de valores y a las entidades expresamente autorizadas por la ley especial o la autoridad de aplicación y cajas de valores respectivos, en su caso.

Recibida la denuncia, el juez ordenará la publicación de edictos por cinco días en el Boletín Oficial y en uno de los diarios de mayor circulación en la República Argentina para citar a quienes pretenden derechos sobre los títulos valores respectivos, para que se presenten dentro de los 30 (treinta) días al perito contador que se designe, para alegar y probar cuanto estimen pertinente, bajo apercibimiento de resolverse con las constancias que se agreguen a las actuaciones. Los edictos deben contener los elementos necesarios para identificar al emisor, los títulos valores a los que se refiere el registro y las demás circunstancias que el juez considere oportunas, así como las fechas para ejercer los derechos a que se refiere el artículo 1878 del Código Civil y Comercial de la Nación. Si el emisor tiene establecimientos en distintas jurisdicciones judiciales, los edictos se deben publicar en cada una de ellas.

Si el emisor ha sido autorizado a la oferta pública de los títulos valores a los que se refiere el registro, la denuncia debe hacerse conocer de inmediato al organismo de contralor de los mercados de valores y a las entidades expresamente autorizadas por la ley especial o la autoridad de aplicación en los que se negocien, debiéndose publicar edictos en los boletines respectivos. Si los títulos valores han sido colocados o negociados públicamente en el exterior, el juez debe ordenar las publicaciones o comunicaciones que estime apropiadas.

Las presentaciones se efectúan ante el perito contador designado por el juez. Se aplica el procedimiento de la verificación de créditos en los concursos, incluso en cuanto a los efectos de las resoluciones, los recursos y las presentaciones tardías. Las costas ordinarias del procedimiento son soportadas solidariamente por el emisor y por quien llevaba el libro, sin perjuicio de la repetición entre ellos.

El juez debe disponer la confección de un nuevo libro de registro, en el que se asienten las inscripciones que se ordenen por sentencia firme. El juez puede conceder a los presentantes el ejercicio cautelar de los derechos emergentes de los títulos valores antes de la confección del nuevo libro, en su caso, antes de que se dicte o quede firme la sentencia que ordena la inscripción respecto de un título valor determinado, conforme a la verosimilitud del derecho invocado y, de estimarlo necesario, bajo la caución que determine. En todos los casos, el emisor debe depositar a la orden del juez las prestaciones de contenido patrimonial que sean exigibles.

La denuncia de sustracción, pérdida o destrucción del libro de registro autoriza al juez, a pedido de parte interesada y conforme a las circunstancias del caso, a disponer una intervención cautelar o una veeduría respecto del emisor y de quien llevaba el libro, con la extensión que estima pertinente para la adecuada protección de quienes resultan titulares de derechos sobre los títulos valores registrados. Puede, también, ordenar la suspensión de la realización de asambleas, cuando circunstancias excepcionales así lo aconsejen.

Ley Aplicable, Sentencias, Jurisdicción, Notificaciones Procesales, Renuncia a Inmunities

Las Obligaciones Negociables Clase I se registrarán por, y serán interpretadas de conformidad con, las leyes de la República Argentina.

La Compañía someterá sus controversias con relación a las Obligaciones Negociables Clase I a la jurisdicción del Tribunal de Arbitraje General de la BCBA (en ejercicio de las facultades delegadas por BYMA a la BCBA en virtud de la Resolución N°18.629 de la CNV), conforme se deriva del artículo 32, inciso f) de la Ley de Mercado de Capitales, o el que se cree en un futuro en la BCBA de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales de acuerdo con las reglas del arbitraje. Sin perjuicio de ello, los tenedores de las Obligaciones Negociables Clase I podrán someter sus controversias en relación con las mismas a la jurisdicción no exclusiva del Tribunal de Arbitraje General de la BCBA o el que se cree en el futuro en la BCBA de conformidad con el artículo 46 de la Ley de Mercado de Capitales o bien a la de los tribunales judiciales en lo comercial de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, a opción exclusiva del tenedor en cuestión. A su vez, en los casos en que las normas vigentes establezcan la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el tribunal judicial.

Calificación de Riesgo

En Argentina, FIX, con fecha 17 de abril de 2019, ha asignado a las Obligaciones Negociables Clase I la calificación “AA+(arg)”.

“AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La calificación de un título no constituye una recomendación para comprar, vender o detentar títulos y puede estar sujeta a revisión o revocación en cualquier momento por las agencias de calificación. **Las calificaciones utilizadas por las agencias calificadoras argentinas pueden diferir en aspectos significativos de las utilizadas por las agencias de calificación de los Estados Unidos de América u otros países.** Se puede obtener una explicación del significado de las calificaciones de cada agencia de calificación argentina consultando a dicha agencia de calificación.

Conforme lo dispuesto en el artículo 25 de la Sección VIII del Capítulo I del Título IX de las Normas de la CNV, los emisores que en forma voluntaria soliciten el servicio de calificación de riesgo de los valores negociables al momento de su emisión deberán mantenerlo hasta su cancelación total salvo consentimiento unánime de los tenedores de los valores negociables emitidos.

Asimismo, y de acuerdo con lo establecido por el artículo 47, Sección X, Capítulo I del Título IX de las Normas de la CNV y sus modificatorias, la sociedad calificadora de las obligaciones negociables, tendrá el deber de revisar de manera continua y permanente la calificación de riesgo emitida respecto a las Obligaciones Negociables, durante el período de vigencia. La sociedad calificadora deberá realizar al menos cuatro informes respecto a las Obligaciones Negociables por año. De producirse cualquier evento que pudiera producir cambios sustanciales que puedan afectar la calificación, la calificadora deberá efectuar un nuevo dictamen acerca de la calificación de las obligaciones negociables.

PLAN DE DISTRIBUCIÓN

Procedimiento de Colocación

Las Obligaciones Negociables serán ofrecidas y colocadas por oferta pública en los términos de la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV y demás normas vigentes y aplicables, mediante un proceso de licitación pública abierta, a través del módulo de licitaciones del SIOPEL, un sistema que garantiza la transparencia y la igualdad de trato entre los inversores, de conformidad con las Normas de la CNV (la “Licitación Pública”). Las Órdenes de Compra serán firmes y vinculantes de conformidad con las Normas de la CNV.

En la Licitación Pública, bajo la modalidad “abierta”, en atención a lo dispuesto por las Normas de la CNV, tendrán la posibilidad de participar todos los interesados, lo que implica que todos los participantes podrán ver las ofertas a medida que las mismas se vayan ingresando en el módulo de licitaciones del SIOPEL. BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. será el encargado de generar en el SIOPEL el pliego de licitación de la colocación primaria de las Obligaciones Negociables Clase I.

Los Colocadores serán: (i) BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. Tucumán 1, piso 19 “A”, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; (ii) Banco Hipotecario S.A., Reconquista 151, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, (iii) Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Tte. Gral. Juan Domingo Perón 407, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, (iv) Banco Santander Río S.A., Bartolomé Mitre 480, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; (v) Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Cecilia Grierson 355, Dique 4, Puerto Madero, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, (vi) Banco de la Provincia de Buenos Aires, San Martín 108, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina; (vii) Balanz Capital Valores S.A.U, Av. Corrientes 316, piso 3, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; (viii) Puente Hnos. S.A., Tucumán 1, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; y (ix) SBS Trading S.A., Av. Eduardo Madero 900, Piso 11, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. Los Colocadores actuarán sobre la base de sus “*mejores esfuerzos*” y de acuerdo con el procedimiento descrito en el presente Suplemento de Prospecto. Para más información, véase la sección “*Contrato de Colocación*” del presente Suplemento de Prospecto.

Los inversores que quieran suscribir Obligaciones Negociables Clase I deberán presentar sus correspondientes órdenes de compra en los términos descritos en el presente (las “Órdenes de Compra” u “Orden de Compra”).

El período de difusión pública se efectivizará por al menos 3 (tres) Días Hábiles y será determinado en el Aviso de Suscripción, el que será publicado en la oportunidad que determinen la Compañía, conjuntamente con los Colocadores, en el Boletín Diario de la BCBA, en la Página Web de la CNV bajo el ítem “*Empresas*” y en la Página Web del MAE, bajo la sección “*Mercado Primario*” (el “Período de Difusión Pública”), mientras que la Licitación Pública tendrá lugar por al menos 1 (un) Día Hábil, y comenzará al día siguiente de finalizado el Período de Difusión Pública (el “Período de Licitación Pública”), pudiendo los inversores remitir Órdenes de Compra a los Colocadores y/o a los Agentes Intermediarios Habilitados, desde el inicio del Período de Licitación Pública hasta el cierre del mismo.

La Relación de Canje a efectos de la integración en especie de las Obligaciones Negociables Clase I con Obligaciones Negociables Clase VIII será informada por la Compañía en el Aviso de Suscripción.

La Relación de Canje será determinada por la Compañía a su exclusivo criterio, no resultando responsables los Colocadores frente a cualquier reclamo por parte de los inversores respecto a la determinación de la misma.

IRSA PC, una sociedad controlada por la Compañía, ha informado a la misma su intención de aplicar al menos la totalidad de las Obligaciones Negociables Clase VIII actualmente de su titularidad, representativas de aproximadamente U\$S22,8 millones de valor nominal, para suscribir Obligaciones Negociables Clase I a la Relación de Canje a ser informada en el Aviso de Suscripción.

El inversor deberá tener en cuenta que en caso de integrar las Obligaciones Negociables Clase I en especie, y en caso que la cantidad de valores nominales de Obligaciones Negociables Clase I a ser adjudicadas, en base a la Relación de Canje, no coincida con un número entero, los decimales serán redondeados para abajo.

En atención al alcance de las Normas de la CNV, los Colocadores serán responsables por las Órdenes de Compra por ellos ingresadas en el SIOPEL en lo relativo al control y cumplimiento de la normativa de

prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo de acuerdo a lo dispuesto y con el alcance establecido en la sección “Aviso a los inversores sobre normativa referente a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo” incluida en el presente Suplemento de Prospecto.

Las Órdenes de Compra que ingresen a través de Agentes Intermediarios Habilitados, distintos de los Colocadores, también deberán cumplir con el control y cumplimiento de la normativa de prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo de acuerdo a lo dispuesto y con el alcance establecido en la sección “Aviso a los inversores sobre normativa referente a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo” del presente, así como también guardar especial recaudo en los procesos de verificación y admisión de las Órdenes de Compra, especialmente en términos de riesgo de crédito y liquidación, de modo de propender a la integración efectiva de dichas Órdenes de Compra. Los mencionados controles serán exclusiva responsabilidad de tales Agentes Intermediarios Habilitados, no teniendo los Colocadores responsabilidad alguna al respecto.

La Compañía y los Colocadores se reservan el derecho de solicitar documentación adicional a los inversores que coloquen Órdenes de Compra. Siempre observando el trato igualitario entre los inversores.

La Compañía y los Colocadores podrán rechazar las Órdenes de Compra cuando dichas Órdenes de Compra no cumplan con los requisitos aquí establecidos y/o con la normativa aplicable, en particular aquella referida a la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo, siempre observando el trato igualitario entre ellos.

Todos los Agentes Intermediarios Habilitados podrán ser habilitados para participar en la Licitación Pública. Aquellos Agentes Intermediarios Habilitados que cuenten con línea de crédito otorgada por la Compañía, y/o los Colocadores serán, a pedido de dichos agentes, dados de alta en la rueda. Dicho pedido deberá ser realizado dentro de las 48 horas posteriores al inicio del Período de Difusión Pública.

Todos aquellos Agentes Intermediarios Habilitados que no cuenten con línea de crédito con los Colocadores, deberán solicitar a los Colocadores la habilitación a la rueda con antelación suficiente, pero nunca más allá de las 48 horas posteriores al inicio del Período de Difusión Pública, para lo cual deberán acreditar, entre otra información, el cumplimiento de las normas relativas a la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo de forma satisfactoria para la Compañía y los Colocadores, quienes observarán y respetarán en todo momento el trato igualitario entre aquéllos.

La remisión de las Órdenes de Compra por parte de los inversores o por Agentes Intermediarios Habilitados implicará la aceptación y el conocimiento de todos y cada uno de los términos y condiciones establecidos bajo la presente sección.

La Compañía, de común acuerdo con los Colocadores, podrá terminar y dejar sin efecto, modificar, suspender y/o prorrogar el Período de Difusión Pública y/o el Período de Licitación Pública en cualquier momento, debiendo comunicar (a más tardar el día anterior a la fecha en que finalice el período de que se trate o en el mismo día con dos horas de anticipación al cierre de la rueda en el caso en que el Período de Licitación Pública fuere de un (1) día) dicha circunstancia a la CNV, a ByMA y al MAE, y publicar un aviso indicando tal situación en el Boletín Diario de la BCBA, en la Página Web de la CNV, bajo el ítem “Empresas” y en la Página Web del MAE, bajo la sección “Mercado Primario”. En el supuesto que se termine, modifique, suspendiere o prorrogase el Período de Licitación Pública los inversores que hubieren presentado Órdenes de Compra podrán, a su solo criterio y sin penalidad alguna, retirar tales Órdenes de Compra en cualquier momento, mediando notificación escrita recibida por los Colocadores y/o los Agentes Intermediarios Habilitados, según corresponda y a la Compañía, con anterioridad al vencimiento de la terminación, modificación, suspensión o prórroga del Período de Licitación Pública. Las Órdenes de Compra que no hubieren sido canceladas por escrito por los inversores una vez vencido dicho período, se considerarán ratificadas, firmes y obligatorias.

En un aviso de suscripción a ser publicado en la Página Web de la CNV vía AIF bajo el ítem “Empresas” y publicado por un día en el Boletín Diario de la BCBA y en la Página Web del MAE, bajo la sección “Mercado Primario” se indicará, entre otras cuestiones, la fecha de inicio y de finalización del Período de Difusión Pública y del Período de Licitación Pública, así como también la Fecha de Emisión y Liquidación (el “Aviso de Suscripción”).

Podrán remitirse Órdenes de Compra para el Tramo Competitivo y Órdenes de Compra para el Tramo No Competitivo. Cada inversor deberá detallar en sus Órdenes de Compra, entre otras, la siguiente información:

- Nombre o denominación del inversor;

- Valor nominal solicitado; sin decimales y el cual deberá ser de US\$300 o montos superiores que sean múltiplos de US\$1;
- Forma de suscripción e integración (en efectivo en efectivo en Dólares Estadounidenses o en especie).
- Aceptación del inversor del procedimiento de colocación y del mecanismo de adjudicación descrito más adelante;
- Tipo de oferente: Inversor Institucional Local, Fondos Comunes de Inversión abiertos o cerrados, fondos de inversión locales, Compañías de Seguros y/o cualquier otro inversor que de acuerdo a los usos y prácticas del mercado de capitales, posea la calidad de inversor institucional local; Inversor Minorista (personas humana o sucesiones indivisas y/o personas jurídicas que no sean inversores Institucionales Locales); e Inversor Extranjero (persona humana o jurídica que no reside ni se encuentra establecida en la Argentina). Al respecto se recuerda la vigencia de la Resolución UIF N° 21/2018 sobre la debida diligencia que debe ser aplicada por los sujetos obligados para la Identificación y Conocimiento del Cliente como su Monitoreo Periódico, así como la Resolución UIF N° 4/2017 y la Resolución General CNV N° 692/2017, sus modificatorias y complementarias, ambas sobre identificación de inversores extranjeros o locales cuya única finalidad sea la apertura de cuentas con motivo de inversión en el país (para más información véase la sección “*Información Adicional—e) Lavado de activos y financiación del terrorismo*” del Prospecto); y
- Sólo para el Tramo Competitivo, deberán indicar la tasa de interés fija solicitada, expresada como un porcentaje nominal anual (la “Tasa Fija Solicitada de la Clase I”).

Asimismo, cada inversor podrá presentar una o más Órdenes de Compra que constituirán el Tramo No Competitivo y una o más Órdenes de Compra que constituirán el Tramo Competitivo con distintas Tasas Fijas Solicitadas de la Clase I y diferentes valores nominales que se pretenda suscribir en relación a las Obligaciones Negociables Clase I pudiendo resultar adjudicadas una, todas, o ninguna de las Órdenes de Compra remitidas, de conformidad con el procedimiento que se prevé en “*Mecanismo de Adjudicación*”.

Los oferentes deberán presentar una Orden de Compra para aquellas Obligaciones Negociables Clase I que, en caso de serle adjudicadas, desean integrar en especie, y otra Orden de Compra diferente para aquellas Obligaciones Negociables Clase I que, en caso de serle adjudicadas, desean integrar en efectivo, en Dólares Estadounidenses.

En el caso que el oferente, a la Fecha de Emisión y Liquidación, finalmente no cuente con las Obligaciones Negociables Clase VIII, entonces el oferente deberá integrar la diferencia en Dólares Estadounidenses conforme al procedimiento indicado en el presente Suplemento de Prospecto.

TODAS LAS ÓRDENES DE COMPRA RECIBIRÁN EL MISMO TRATO IGUALITARIO, POR LO QUE NO SE HARÁ DIFERENCIACIÓN ALGUNA ENTRE AQUELLOS OFERENTES QUE DESEEN INTEGRAR EN ESPECIE Y AQUELLOS OFERENTES QUE DESEEN INTEGRAR EN EFECTIVO, O UTILIZANDO AMBAS ALTERNATIVAS.

Los inversores podrán limitar el monto de Obligaciones Negociables Clase I solicitado en sus Órdenes de Compra a un porcentaje máximo del valor nominal total de Obligaciones Negociables Clase I a emitirse (el “Porcentaje Máximo”). Dicho Porcentaje Máximo deberá ser detallado por cada inversor en sus respectivas Órdenes de Compra correspondiente al Tramo Competitivo.

Para la adjudicación final de las Obligaciones Negociables Clase I a los inversores, en todos los casos, se tomará en consideración: (i) el monto que resulte de aplicar el Porcentaje Máximo al monto de Obligaciones Negociables Clase I que decida emitir la Compañía, y (ii) el monto nominal previsto en las Órdenes de Compra solicitadas; el que sea menor.

Adicionalmente, si se trata de inversores que cuenten con línea de crédito en los Colocadores, éstos podrán recibir Órdenes de Compra telefónicas sujeto, en este caso, a que posteriormente se remitan las correspondientes Órdenes de Compra por escrito por las vías indicadas más arriba. En dichos casos, las Órdenes de Compra serán ingresadas por los Colocadores en el SIOPEL.

Asimismo, las Órdenes de Compra contendrán una serie de requisitos formales que les aseguren a los Colocadores el cumplimiento de las exigencias normativas y la validez de las mismas, incluyendo sin limitación, la relativa a la prevención de lavado de activos, como así también de que existan fondos suficientes para integrar en tiempo y forma la Orden de Compra remitida, pudiendo rechazar las Órdenes de Compra que hubieran recibido cuando las mismas no cumplan con la normativa aplicable. Los

Colocadores, podrán solicitar garantías que aseguren la integración de las Órdenes de Compra realizadas por los inversores, respetándose la igualdad de trato entre los inversores. A su vez, los inversores interesados deberán presentar toda la información y documentación que se les solicite, o que pudiera ser solicitada por los Colocadores, para el cumplimiento de las normas legales penales sobre lavado de activos y financiamiento del terrorismo, las normas del mercado de capitales que impiden y prohíben el lavado de activos y financiamiento del terrorismo emitidas por la UIF y/o las Normas de la CNV. Los Colocadores podrán rechazar Órdenes de Compra de no cumplirse con tales normas o requisitos. La falta de cumplimiento de los requisitos formales o de entrega de la documentación e información que pudiera corresponder, a satisfacción de los Colocadores, dará derecho a éstos a dejar sin efecto las Órdenes de Compra respectivas, sin que tal circunstancia otorgue al inversor involucrado, a la Compañía u otras personas, derecho a indemnización alguna. En el proceso de recepción de las Órdenes de Compra e ingreso de Órdenes de Compra, los Colocadores serán responsables exclusivos del procesamiento de las Órdenes de Compra que reciban y/o ingresen, respectivamente y deberán guardar las Órdenes de Compra, por escrito, así como respaldo de cualquier otro tipo que fuere relevante, así como también en lo relativo al control y prevención de la normativa de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo de acuerdo a lo dispuesto y con el alcance establecido en la sección “*Aviso a los inversores sobre normativa referente a la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo*” del presente Suplemento de Prospecto.

De conformidad con las Normas de la CNV, durante el Período de Licitación Pública, los inversores podrán entregar a los Colocadores y/o a los Agentes Intermediarios Habilitados las Órdenes de Compra para la suscripción de las Obligaciones Negociables, que constituirán ofertas irrevocables de compra por cualquiera de los siguientes medios, los que podrán variar según la implementación que haya efectuado cada Colocador o Agente Intermediario Habilitado, a saber: (i) de forma verbal incluyendo la utilización de sistemas telefónicos con registro y grabación de llamadas que permitan identificar al cliente, (ii) por escrito en las oficinas de los Colocadores y Agentes Intermediarios Habilitados, y (iii) por otros medios electrónicos incluyendo (a) la utilización de correo electrónico (e-mail) declarado por el cliente, y (b) la página de Internet de cada Colocador o Agente Intermediario Habilitado, a través de canales de “home banking”. Las Órdenes de Compra contendrán una serie de requisitos formales que aseguren a los Colocadores y a los Agentes Intermediarios Habilitados el cumplimiento de exigencias normativas y la validez de dichas Órdenes de Compra. Los Colocadores y los Agentes Intermediarios Habilitados establecerán los mecanismos que permitan la validación fehaciente de la identidad del cliente y de su voluntad y una serie de requisitos que aseguren a los Colocadores y a los Agentes Intermediarios Habilitados el cumplimiento de exigencias normativas y la validez de las Órdenes de Compra. Estos requisitos podrán variar de acuerdo al medio por el cual las Órdenes de Compra sean remitidas. En todos los casos, las Órdenes de Compra deberán contener el monto nominal total a suscribir, el tipo de inversor que se trata, la Tasa Fija Solicitada de la Clase I para las Órdenes de Compra para el Tramo Competitivo (según éste término se define más abajo), al igual que la declaración del inversor respecto a su conocimiento total del Prospecto, Suplemento de Prospecto y demás documentos conexos, entre otras características que establezca el respectivo Colocador o Agente Intermediario Habilitado, según sea el caso.

En atención a lo dispuesto por las Normas de la CNV, las Órdenes de Compra serán cargadas como Órdenes de Compra durante el Período de Licitación Pública a través del módulo de licitaciones del SIOPEL. Conforme con las Normas de la CNV las Órdenes de Compra serán irrevocables y no podrán ser retiradas, y sólo las Órdenes de Compra participarán en la Licitación Pública y serán adjudicadas de conformidad con el procedimiento previsto en la sección “*Mecanismo de Adjudicación*” del presente Suplemento de Prospecto. Una vez finalizada la Licitación Pública no podrán modificarse las Órdenes de Compra ingresadas ni podrán ingresarse nuevas.

EL RESULTADO FINAL DE LA ADJUDICACIÓN SERÁ EL QUE SURJA DEL SIOPEL. NI LA COMPAÑÍA, NI LOS COLOCADORES SERÁN RESPONSABLES POR LOS PROBLEMAS, FALLAS, PÉRDIDAS DE ENLACE, ERRORES O CAÍDAS DEL SOFTWARE DEL SIOPEL. PARA MAYOR INFORMACIÓN RESPECTO DEL SIOPEL, SE RECOMIENDA A LOS INVERSORES LA LECTURA DEL “MANUAL DEL USUARIO—COLOCADORES” Y DOCUMENTACIÓN RELACIONADA PUBLICADA EN LA PÁGINA WEB DEL MAE.

Tramo Competitivo.

Constituirán Órdenes de Compra del Tramo Competitivo de las Obligaciones Negociables Clase I, las Órdenes de Compra que indiquen una Tasa Fija Solicitada de la Clase I.

Tramo No Competitivo.

Constituirán Órdenes de Compra del Tramo No Competitivo de las Obligaciones Negociables Clase I, las Órdenes de Compra que no indiquen una Tasa Fija Solicitada de la Clase I.

Las Órdenes de Compra que conformen el Tramo No Competitivo no se tomarán en cuenta para la determinación de la Tasa Aplicable.

Procedimiento para la Determinación de la Tasa Aplicable.

Una vez finalizado el Período de Licitación Pública no podrán ingresarse nuevas Órdenes de Compra. La Compañía y los Colocadores procederán a ordenar y analizar las Órdenes de Compra que surjan del SIOPEL, a fin de comenzar con el mecanismo de adjudicación que se describe más abajo.

En base a las Órdenes de Compra ingresadas al SIOPEL, la Compañía determinará la Tasa Aplicable conforme las Órdenes de Compra del Tramo Competitivo. Una vez determinada la Tasa Aplicable por la Compañía, ésta informará dicho resultado, así como también comunicará el resto de la información requerida por el inciso f) del Artículo 7, Capítulo IV, Título VI de las Normas de la CNV, en el Aviso de Resultados, el cual será comunicado el día del cierre del Período de Licitación Pública.

A los efectos de determinar la Tasa Aplicable, la Compañía se basará en estándares de mercado habituales y razonables para operaciones de similares características en el marco de las disposiciones pertinentes establecidas por la Ley de Mercado de Capitales, las Normas de la CNV aplicables y por lo establecido por las Normas de la CNV, pudiendo emitir las Obligaciones Negociables Clase I por un monto menor o mayor al Monto Total, aunque siempre menor o igual al Monto Total Máximo.

Todas las Obligaciones Negociables Clase I que hubieren sido colocadas en virtud de las Órdenes de Compra adjudicadas recibirán la Tasa Aplicable.

Mecanismo de Adjudicación.

Teniendo en cuenta el monto solicitado y la Tasa Fija Solicitada de la Clase I en las Órdenes de Compra y, asimismo, en base al asesoramiento recibido de los Colocadores, la Compañía determinará:

- (a) la emisión de las Obligaciones Negociables Clase I por hasta el Monto Total, el cual podrá ser ampliado hasta el Monto Total Máximo. A los efectos de determinar el monto de emisión, la Compañía se basará en estándares de mercado habituales y razonables para operaciones de similares características en el marco de las disposiciones pertinentes establecidas por la Ley de Mercado de Capitales y las Normas de la CNV, pudiendo, de corresponder, emitir las Obligaciones Negociables Clase I por un monto menor del máximo indicado anteriormente, o decidir declarar desierta la colocación de la clase, cuando:
 - (i) no se hubieran recibido Órdenes de Compra;
 - (ii) las Tasas de Interés Solicitadas de la Clase I hubieren sido superiores a las esperadas por la Compañía;
 - (iii) el valor nominal total de las Órdenes de Compra recibidas hubiere sido inferior al esperado por la Compañía;
 - (iv) hubieren sucedido cambios adversos en la normativa vigente, los mercados financieros y/o de capitales locales, así como en las condiciones generales de la compañía y/o de la República Argentina, incluyendo, con carácter meramente enunciativo, condiciones políticas, económicas, financieras o de tipo de cambio en la República Argentina o crediticias de la Compañía que pudieran hacer que no resulte conveniente o torne gravosa efectuar la transacción contemplada en el presente Suplemento de Prospecto, en razón de encontrarse afectadas por dichas circunstancias la colocación o negociación de las Obligaciones Negociables Clase I; y/o
 - (v) los inversores no hubieren dado cumplimiento con la normativa vigente que impide y prohíbe el lavado de activos y financiamiento al terrorismo emitida por la UIF y/o las Normas de la CNV y/o cualquier otro organismo que tenga facultades en la materia;

- (b) los montos a ser adjudicados por las Órdenes de Compra correspondientes al Tramo no Competitivo de las Obligaciones Negociables Clase I y
- (c) la Tasa Aplicable de acuerdo con las Órdenes de Compra del Tramo Competitivo aplicables respectivamente, las cuales serán ordenadas comenzando por las Órdenes de Compra que soliciten el menor tasa hasta alcanzar el monto de emisión.

Cuando la Tasa Fija Solicitada de la Clase I coincida con la Tasa Aplicable, en su caso, se efectuará un prorrateo proporcional entre todas las Órdenes de Compra Competitivas con una Tasa Fija Solicitada de la Clase I igual a la Tasa Aplicable. Si como resultado del mencionado prorrateo bajo este método de adjudicación, el valor nominal a asignar a un oferente bajo su respectiva Orden de Compra contiene decimales por debajo de US\$0,50, los mismos serán suprimidos a efectos de redondear el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I para abajo. Por el contrario, si contiene decimales iguales o por encima de US\$0,50, se le asignará US\$1, al valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I a adjudicar.

Si como resultado del proceso de adjudicación el valor nominal a asignar a un oferente bajo su respectiva Orden de Compra contiene decimales por debajo de US\$0,50, los mismos serán suprimidos a efectos de redondear el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I para abajo. Por el contrario, si contiene decimales iguales o por encima de US\$0,50, se le asignará US\$1, al valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I a adjudicar.

La Compañía y los Colocadores podrán rechazar aquellas Órdenes de Compra que contengan errores u omisiones de datos que hagan imposible su procesamiento por el sistema o por incumplimiento de exigencias normativas en materia de Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo.

La adjudicación de las Órdenes de Compra comenzará por el Tramo No Competitivo:

- Todas las Órdenes de Compra que conformen el Tramo No Competitivo de las Obligaciones Negociables Clase I serán adjudicadas, no pudiendo superar el 50% del total que resulte adjudicado. En todo momento las adjudicaciones se realizarán de conformidad con el límite establecido en el Artículo 8 inciso b) de la Sección II, del Capítulo IV de las Normas de la CNV.
- En caso de que dichas Órdenes de Compra superen el 50% mencionado, la totalidad de las Órdenes de Compra que conformen el Tramo No Competitivo, serán prorrateadas reduciéndose en forma proporcional los montos de dichas Órdenes de Compra hasta alcanzar el 50% del total que resulte adjudicado, desestimándose cualquiera de las Órdenes de Compra que por dicho prorrateo resulte en un monto inferior a la suma de US\$300.
- En el supuesto de que se adjudiquen Órdenes de Compra para el Tramo No Competitivo por un monto inferior al 50% del total que resulte adjudicado, el monto restante será adjudicado a las Órdenes de Compra que conforman el Tramo Competitivo.

El monto restante será adjudicado a las Órdenes de Compra que conforman el Tramo Competitivo de la siguiente forma:

- Todas las Órdenes de Compra que conformen el Tramo Competitivo de las Obligaciones Negociables Clase I con una Tasa de Interés Solicitada de la Clase I inferior la Tasa Aplicable, serán adjudicadas.
- Todas las Órdenes de Compra que conformen el Tramo Competitivo de las Obligaciones Negociables Clase I con una Tasa de Interés Solicitada de la Clase I igual a la Tasa Aplicable, serán adjudicadas a prorrata entre sí, sobre la base de su valor nominal y sin excluir ninguna de las Órdenes de Compra, desestimándose cualquiera de las Órdenes de Compra que por dicho prorrateo resulte un monto inferior a la suma de US\$300.
- Todas las Órdenes de Compra que conformen el Tramo Competitivo de las Obligaciones Negociables Clase I con una Tasa de Interés Solicitada de la Clase I superior a la Tasa Aplicable, no serán adjudicadas.

El rechazo de las Órdenes de Compra, en virtud del procedimiento de adjudicación antes descrito, no generará responsabilidad de ningún tipo para la Compañía, ni los Colocadores ni tampoco otorgará a los respectivos inversores que presentaron las Órdenes de Compra no adjudicadas derecho a reclamo y/o indemnización alguna.

La Compañía no garantiza a los inversores que se les adjudicarán las Obligaciones Negociables Clase I que hubieran solicitado debido a que la adjudicación de las Órdenes de Compra y la determinación de la

Tasa Aplicable, estará sujeta a los mecanismos descritos en el presente. Las Órdenes de Compra excluidas por tales causas, quedarán automáticamente sin efecto, sin que tal circunstancia genere responsabilidad de ningún tipo para la Compañía, ni otorgue a sus respectivos inversores derecho a reclamo y/o a indemnización alguna. La Compañía no estará obligada a informar de manera individual a cada uno de los inversores que sus Órdenes de Compra han sido excluidas.

Los inversores deberán realizar el pago del precio de suscripción correspondiente a los montos de las Obligaciones Negociables Clase I adjudicados en la Fecha de Emisión y Liquidación.

LA COMPAÑÍA, CON EL ASESORAMIENTO DE LOS COLOCADORES, PODRÁ DECLARAR DESIERTA LA COLOCACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I CUANDO: (I) NO SE HUBIERAN RECIBIDO ÓRDENES DE COMPRA; (II) LAS TASAS DE INTERÉS SOLICITADAS DE LA CLASE I HUBIEREN SIDO SUPERIORES A LAS ESPERADAS POR LA COMPAÑÍA; (III) EL VALOR NOMINAL TOTAL DE LAS ÓRDENES DE COMPRA RECIBIDAS HUBIERE SIDO INFERIOR AL ESPERADO POR LA COMPAÑÍA; (IV) HUBIEREN SUCEDIDO CAMBIOS ADVERSOS EN LA NORMATIVA VIGENTE, LOS MERCADOS FINANCIEROS Y/O DE CAPITALS LOCALES, ASÍ COMO EN LAS CONDICIONES GENERALES DE LA COMPAÑÍA Y/O DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, INCLUYENDO, CON CARÁCTER MERAMENTE ENUNCIATIVO, CONDICIONES POLÍTICAS, ECONÓMICAS, FINANCIERAS O DE TIPO DE CAMBIO EN LA REPÚBLICA ARGENTINA O CREDITICIAS DE LA COMPAÑÍA QUE PUDIERAN HACER QUE NO RESULTE CONVENIENTE O TORNE GRAVOSA EFECTUAR LA TRANSACCIÓN CONTEMPLADA EN EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO, EN RAZÓN DE ENCONTRARSE AFECTADAS POR DICHAS CIRCUNSTANCIAS LA COLOCACIÓN O NEGOCIACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I; Y/O (V) LOS INVERSORES NO HUBIEREN DADO CUMPLIMIENTO CON LA NORMATIVA VIGENTE QUE IMPIDE Y PROHÍBE EL LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIAMIENTO AL TERRORISMO EMITIDA POR LA UIF Y/O LAS NORMAS DE LA CNV Y/O CUALQUIER OTRO ORGANISMO QUE TENGA FACULTADES EN LA MATERIA.

ESTA CIRCUNSTANCIA NO OTORGARÁ DERECHO ALGUNO DE COMPENSACIÓN O INDEMNIZACIÓN A LOS POTENCIALES INVERSORES. DE CONFORMIDAD CON LO APROBADO POR EL DIRECTORIO CON FECHA 2 DE MAYO DE 2019, LA COMPAÑÍA PODRÁ AMPLIAR EL MONTO TOTAL DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I POR HASTA EL MONTO TOTAL MÁXIMO. LA COMPAÑÍA A SU EXCLUSIVO CRITERIO PODRÁ DECIDIR LA REAPERTURA DE LA CLASE I EN CUALQUIER MOMENTO SEGÚN LAS CONDICIONES DE MERCADO LO ACONSEJEN, EN TODOS LOS CASOS, DE ACUERDO A LO DISPUESTO POR EL ARTÍCULO 2 DE LA LEY DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES. ASIMISMO, LA COMPAÑÍA PODRÁ HASTA LA FECHA DE EMISIÓN Y LIQUIDACIÓN, DEJAR SIN EFECTO LA COLOCACIÓN Y ADJUDICACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I, EN CASO DE QUE HAYAN SUCEDIDO CAMBIOS EN LA NORMATIVA Y/O DE CUALQUIER OTRA ÍNDOLE QUE TORNEN MÁS GRAVOSA LA EMISIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I PARA LA COMPAÑÍA, BASÁNDOSE EN ESTÁNDARES DE MERCADO HABITUALES Y RAZONABLES PARA OPERACIONES DE SIMILARES CARACTERÍSTICAS EN EL MARCO DE LAS DISPOSICIONES PERTINENTES ESTABLECIDAS POR LA LEY DE MERCADO DE CAPITALS Y LA NORMATIVA APLICABLE DE LA CNV, QUEDANDO EN ESTE CASO SIN EFECTO ALGUNO LA TOTALIDAD DE LAS ÓRDENES DE COMPRA (SEGÚN DICHO TÉRMINO SE DEFINE EN ESTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO) RECIBIDAS. ESTA CIRCUNSTANCIA NO OTORGARÁ DERECHO ALGUNO DE COMPENSACIÓN O INDEMNIZACIÓN A LOS POTENCIALES INVERSORES. PARA MAYOR INFORMACIÓN SOBRE ESTE TEMA VÉASE “OFERTA DE LOS VALORES NEGOCIABLES-CLASE I- MONTO DE LA EMISIÓN” Y “PLAN DE DISTRIBUCIÓN”, EN EL PRESENTE SUPLEMENTO DE PROSPECTO.

LOS INVERSORES DEBERÁN TENER PRESENTE QUE EN CASO DE SER DECLARADA DESIERTA LA COLOCACIÓN DE TODAS LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I, POR CUALQUIER CAUSA QUE FUERE, LO CUAL IMPLICARÁ QUE LAS ÓRDENES DE COMPRA INGRESADAS QUEDARÁN AUTOMÁTICAMENTE SIN EFECTO. TAL CIRCUNSTANCIA NO GENERARÁ RESPONSABILIDAD DE NINGÚN TIPO PARA LA COMPAÑÍA, NI PARA LOS COLOCADORES, NI OTORGARÁ A LOS INVERSORES QUE REMITIERON DICHAS ÓRDENES DE COMPRA DERECHO A COMPENSACIÓN NI

INDEMNIZACIÓN ALGUNA. NI LA COMPAÑÍA, NI LOS COLOCADORES ESTARÁN OBLIGADOS A INFORMAR DE MANERA INDIVIDUAL A CADA UNO DE LOS INVERSORES QUE SE DECLARÓ DESIERTA LA COLOCACIÓN DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES CLASE I.

El resultado de la adjudicación de las Obligaciones Negociables Clase I será informado mediante el Aviso de Resultados a la CNV por la AIF, bajo el ítem “Empresas” el día del cierre del Período de Licitación Pública y asimismo será publicado por un día en el Boletín Diario de la BCBA, y en la Página Web del MAE, bajo la sección “*Mercado Primario*”.

Consideraciones relativas a los adquirentes de las Obligaciones Negociables Clase I:

Cada inversor en las Obligaciones Negociables Clase I o beneficiario final de las mismas, deberá ser y se considerará que:

- (i) ha declarado que está adquiriendo las Obligaciones Negociables Clase I para su propia cuenta o en relación a una cuenta de inversión respecto a la cual tal inversor o beneficiario final tiene la facultad exclusiva de invertir discrecionalmente y el mismo o tal cuenta de inversión reviste el carácter de inversor extranjero ubicado fuera de los Estados Unidos de América y reconoce que las Obligaciones Negociables Clase I no han sido ni serán registradas conforme con la Ley de Títulos Valores Estadounidense ni con ninguna ley estadual en materia de títulos valores y que no pueden ser ofrecidas o vendidas dentro de los Estados Unidos de América o a, o por cuenta de o para beneficio de, Personas Estadounidenses, excepto en los términos que se describen abajo; y
- (ii) ha prestado su consentimiento respecto a que toda reventa u otra forma de transferencia de las Obligaciones Negociables Clase I que realice con anterioridad al vencimiento del período aplicable de restricción a las transferencias (definido como 40 días luego del comienzo de la Orden de Compra o de la Fecha de Emisión y Liquidación, lo que ocurra último) será realizada solamente fuera de los Estados Unidos de América y de conformidad con lo establecido en la Regla 904 de la Ley de Títulos Valores Estadounidense.

Asimismo, cada inversor en las Obligaciones Negociables Clase I se considerará que reconoce y acepta que las restricciones mencionadas anteriormente aplican a los beneficiarios finales de las Obligaciones Negociables Clase I, como asimismo a los titulares directos de las mismas.

Cada inversor en las Obligaciones Negociables Clase I deberá cumplir con todas las regulaciones y leyes aplicables en cada jurisdicción en la cual adquiera, ofrezca o venda Obligaciones Negociables Clase I o posea o distribuya este Suplemento de Prospecto o cualquier porción del mismo y debe obtener cualquier consentimiento, aprobación o permiso que le sea requerido en virtud de la adquisición, oferta o venta de Obligaciones Negociables Clase I que realice dicho inversor de conformidad con lo establecido en las regulaciones y leyes vigente en cualquier jurisdicción a la que, se encuentre sujeta dichas adquisiciones, ofertas o reventas y ni la Compañía ni los Colocadores tendrán ninguna responsabilidad en relación a tales operaciones.

Inexistencia de Mercado para las Obligaciones Negociables Clase I. Estabilización.

Las Obligaciones Negociables Clase I no cuentan con un mercado secundario asegurado. Los Colocadores no realizarán (i) actividades de formación de mercado, no pudiendo tampoco brindar garantías acerca de la liquidez de las Obligaciones Negociables Clase I; ni (ii) operaciones que estabilicen, mantengan o de otra manera afecten el precio de mercado de las Obligaciones Negociables Clase I.

Mecanismo de Liquidación. Integración. Emisión.

La Fecha de Emisión y Liquidación de las Obligaciones Negociables Clase I tendrá lugar a los 5 (cinco) Días Hábiles posteriores al cierre del Período de Licitación Pública y será informada en el Aviso de Suscripción. En la Fecha de Emisión y Liquidación, los inversores de las Órdenes de Compra efectivamente adjudicadas deberán pagar el precio correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase I que hayan sido efectivamente adjudicadas, acreditando el importe de su precio en Dólares Estadounidenses en la cuenta que los Colocadores y/o los Agentes Intermediarios Habilitados, oportunamente indiquen en cada caso. Contra la recepción del precio de suscripción, las Obligaciones Negociables Clase I serán transferidas a favor de los inversores a sus cuentas en Caja de Valores que los inversores hubieren indicado previamente a los Colocadores (salvo en aquellos casos, en los cuales, por

cuestiones estatutarias y/o de regulación interna de los inversores, sea necesario transferir las Obligaciones Negociables Clase I a los mismos previamente a ser integrado el correspondiente monto).

Los suscriptores de las órdenes de compra correspondientes a las Obligaciones Negociables Clase I que hubieren sido adjudicadas e indicado que suscribirán en especie, deberán integrar el precio de suscripción correspondiente a las Obligaciones Negociables Clase I efectivamente adjudicadas, mediante la transferencia a la cuenta comitente del Colocador que se indique en la Orden de Compra, del valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase VIII que fuera necesario de conformidad con la Relación de Canje para integrar las Obligaciones Negociables Clase I adjudicadas, en la Fecha de Emisión y Liquidación.

Los inversores que tengan intención de suscribir Obligaciones Negociables Clase I e integrarlas en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Clase VIII, deberán indicar en su Orden de Compra su voluntad de integrar en especie con Obligaciones Negociables Clase VIII. La Orden de Compra deberá, entre otras, (i) informar el valor nominal de las Obligaciones Negociables Clase I que se pretende suscribir e integrar en especie, y (ii) instruir en forma irrevocable al Colocador para que en la Fecha de Emisión y Liquidación, (a) transfiera a la Compañía (o aquella persona que la Compañía designe) la totalidad de las Obligaciones Negociables Clase VIII que hubiere transferido a la cuenta comitente del Colocador indicada en la Orden de Compra, y (b) acredite la totalidad de las Obligaciones Negociables Clase I que le hubiesen sido adjudicadas y hubieran sido integradas en especie mediante la entrega de las Obligaciones Negociables Clase VIII mencionadas en (ii) (a) anterior, a la cuenta comitente que los inversores hubieren indicado en sus correspondientes órdenes de compra.

La sola entrega de una Orden de Compra por parte de un inversor interesado en suscribir e integrar en especie Obligaciones Negociables Clase I, importará, respecto de dicho inversor, la aceptación de los términos y condiciones de esta oferta (incluyendo, sin limitación, del mecanismo de canje previsto en este Suplemento de Prospecto) y la renuncia al reclamo de todos los derechos que pudiere tener respecto de las Obligaciones Negociables Clase VIII entregadas en canje (inclusive el derecho a recibir el pago de intereses devengados e impagos, en caso de corresponder), ya que dichos derechos se encuentran incluidos en la Relación de Canje por lo que el inversor no pierde el derecho a recibir el pago de intereses devengados e impagos en caso de suscribir e integrar en especie Obligaciones Negociables Clase I, sino que los mismos se encuentran calculados en la Relación de Canje.

En el caso que el oferente, a la Fecha de Emisión y Liquidación, finalmente no cuente con las Obligaciones Negociables Clase VIII, entonces el inversor deberá integrar la diferencia en Dólares Estadounidenses conforme al procedimiento indicado más arriba.

Las Obligaciones Negociables Clase I serán emitidas en forma de Certificado Global conforme con el Artículo 30 de la Ley de Obligaciones Negociables.

FACTORES DE RIESGO

Invertir en las Obligaciones Negociables implica asumir ciertos riesgos. Antes de tomar decisiones de inversión respecto de las Obligaciones Negociables, el público inversor deberá considerar los factores de riesgo que se describen en “*Factores de Riesgo*” en el Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019. La presente sección complementa y actualiza el título “*Factores de Riesgo*” del Prospecto.

Centro de Operaciones Argentina

Riesgos relacionados con Argentina.

A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, la mayoría de las operaciones y bienes de nuestro 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 Suplemento de 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 estadounidense, 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 niveles de inflación y devaluación monetaria. Debido a los altos niveles de inflación que ha experimentado la economía argentina, 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, entre otras medidas. El 29 de junio de 2016 fue publicado un nuevo cálculo de los índices previamente 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, se contrajo 3,5% en el tercer trimestre de 2018 comparado con el tercer trimestre de 2017 y las estimaciones preliminares indican una contracción del 6,2% en el cuarto trimestre de 2018 en comparación con el cuarto 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. Desde el 1 de enero de 2019 hasta el 23 de abril de 2019, el peso se depreció 12.65% 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; y (iii) implementación de un sistema de flotación libre con zonas de no intervención para el tipo de cambio en dólares estadounidenses entre Ps.34 y Ps.44 por cada dólar estadounidense como resultado de 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 no intervención. El 5 de diciembre de 2018, como resultado de una caída significativa en las expectativas de inflación durante los dos meses precedentes consecutivos, el Banco Central anunció la eliminación el piso de tasa de política monetaria del 60%. Además, en diciembre de 2018, el Banco Central redefinió 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, Ps.38,61 y Ps.49,97 a fin de febrero, y Ps.39,39 y Ps.50,97 al terminar marzo. Durante el cuarto trimestre del 2018, 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 16 de abril de 2019, el Banco Central anunció la implementación de una zona de no intervención fija entre Ps.39.75 y Ps.51.45 desde el 16 de abril de 2019 hasta el final del año.

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 la base monetaria pasará a ser 10% inferior a lo establecido originalmente. Siguiendo un anuncio del Banco Central, con el objetivo de fortalecer la institucionalidad de la política monetaria establecida, el Poder Ejecutivo envió 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.

El 1 de abril de 2019, el COPOM dio detalles adicionales sobre la política monetaria. El objetivo de base monetaria para 2019 es de Ps.1.343 millones (neto de la compra de monedas y del aumento estacional en diciembre). El promedio mensual de marzo de 2019 fue de Ps.1.314 mil millones, una contracción de Ps.29 mil millones adicionales a la meta de la base monetaria. El capital de trabajo, uno de los componentes de la base monetaria, se mantuvo constante durante marzo de 2019, un mes que históricamente registra una caída con respecto a febrero. En consecuencia, la absorción monetaria registrada en el mes se concentró en el otro componente, la liquidez bancaria, que es el canal principal de transmisión de la política monetaria en el esquema actual. Como consecuencia de la restricción monetaria, la tasa de interés de referencia reaccionó endógenamente al alza. Esto acotó la alta volatilidad financiera registrada durante el mes de marzo de 2019.

En este contexto de mayor volatilidad, el Banco Central planea continuar controlando estrictamente la liquidez. En este sentido, para proporcionar una mayor previsibilidad, el Banco Central absorberá la liquidez necesaria para respaldar una tasa de interés de referencia mínima del 62,5% durante abril de 2019. La tasa de interés de referencia mínima definida se agrega a las aclaraciones de política monetaria ya anunciadas en la comunicación del COPOM del 14 de marzo de 2019 sobre la actualización de los objetivos de intervención y las posibles intervenciones de cambio de divisas que se llevarán a cabo durante abril de 2019, en caso de que el tipo de cambio exceda esos objetivos. Finalmente, los datos de alta frecuencia anticipan una alta inflación para marzo y abril de 2019. El COPOM considera que la perseverancia en el estricto control de la evolución de la base monetaria, reforzada por las medidas difundidas por el COPOM en su comunicación del 14 de marzo de 2019 y complementada por la decisión del 1 de abril de 2019, dará como resultado una menor inflación en los próximos meses.

El 29 de abril de 2019, el COPOM introdujo modificaciones al régimen monetario cambiario con el fin de reducir la volatilidad cambiaria reforzando, a través del Banco Central, el sesgo contractivo de la política monetaria mediante la ampliación de sus facultades para intervenir en el mercado cambiario tanto dentro como fuera de la zona de no intervención. En particular, el COPOM adoptó las siguientes medidas: (i) el Banco Central podrá realizar ventas de dólares aún si el tipo de cambio se ubicara por debajo del límite superior de la zona de no intervención, es decir, Ps.51,448 a la fecha de este Suplemento de Prospecto, cuyo monto y frecuencia dependerán de la dinámica del mercado; (ii) si el tipo de cambio se ubicara por encima de la zona de no intervención, el Banco Central incrementará de US\$ 150 millones a US\$ 250 millones el monto de la venta diaria; y (iii) el Banco Central podrá determinar intervenciones adicionales para contrarrestar episodios de alta volatilidad. Asimismo, el COPOM anunció que, en todos los casos, el monto de pesos resultante de estas ventas será descontado de la meta de base monetaria.

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. Desde junio de 2017, el INDEC ha estado publicando 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 Suplemento de 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 N° 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería y la Resolución N° 1/2016 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad, el gobierno de Macri anunció la eliminación de una parte de los subsidios vigentes en ese entonces e implementó un aumento sustancial de las tarifas de electricidad. Como resultado, los precios promedio de las tarifas de electricidad aumentaron significativamente y podrían incrementarse aún más en el futuro. Varias de las iniciativas del gobierno de Macri han sido objetadas ante los tribunales argentinos y dieron lugar a medidas cautelares o determinaciones que limitan esas iniciativas. El 31 de mayo de 2018, el Congreso Nacional aprobó una ley que procuraba limitar el aumento de las tarifas de energía implementado por el gobierno de Macri, la cual fue posteriormente vetada por el Presidente Macri.

Régimen de Sinceramiento Fiscal. En julio de 2016 se sancionó el Régimen de Sinceramiento Fiscal a fin de promover la declaración voluntaria de activos no declarados de residentes argentinos. La ley permitió a los residentes en Argentina que son dueños de fondos no declarados o bienes que se encuentren en Argentina o en el exterior (i) declarar dichos bienes antes del 31 de marzo de 2017 sin ser procesados por evasión fiscal ni tener que pagar las obligaciones impositivas pendientes respecto de dichos activos, siempre que demostraran que se encontraban en poder de los activos antes de una cierta fecha de corte, y (ii) mantener los bienes declarados fuera de Argentina sin tener que repatriarlos. En el caso de efectivo no depositado en cuentas bancarias antes de las fechas de corte especificadas, dichos montos debían ser informados y depositados antes del 31 de octubre de 2016 en cuentas especiales abiertas en entidades financieras argentinas. Dependiendo del monto declarado y cuán pronto fuera declarado, la elección de invertir en determinados valores negociables y el método de pago utilizado 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 público 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% para los años fiscales que comienzan el 1 de enero de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2019 y al 25% para los años fiscales que comiencen luego del 1 de enero de 2020, inclusive; (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. 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 de Obligaciones Negociables, 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 Suplemento de Prospecto, el proyecto de ley aún no ha sido considerado por el Congreso Nacional.

Ley de Lealtad Comercial. El 22 de abril de 2019, mediante el Decreto N° 274/2019, el gobierno argentino derogó la Ley N° 22.802 y promulgó la nueva Ley de Lealtad Comercial. Su objetivo principal será evitar abusos de posiciones dominantes o posibles conductas monopólicas de grandes empresas. El gobierno argentino tendrá mayores facultades para sancionar conductas desleales o anticompetitivas para proteger a las empresas argentinas, principalmente a las PyMEs.

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 logran cumplir su fin pretendido, la economía argentina y nuestro negocio, situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones podrían verse adversamente afectados.

En este contexto, a la fecha del presente Suplemento de 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 como porcentaje del PBI;
- 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 permanece 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 Suplemento de 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%, 3,8% y 4,7% en enero, febrero y marzo 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 trimestre de 2019 fue del 11,8%.

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

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

En los últimos años el gobierno argentino ha tomado ciertas medidas para controlar la inflación, como ser la implementación de un programa de precios cuidados, que obliga a los supermercados a ofrecer ciertos productos a un precio determinado por el gobierno, y acuerdos sectoriales para implementar aumentos salariales. Adicionalmente, el gobierno argentino sancionó la Ley N° 26.991 (“Ley de Abastecimiento”), que le permite intervenir en ciertos mercados cuando considere que cualquier parte de los mismos intenta imponer precios o restricciones al suministro. La Ley de Abastecimiento impone, entre otras sanciones pecuniarias, la suspensión, la toma de operaciones y confiscación de bienes. El 3 de septiembre de 2018, el gobierno argentino fortaleció aún más el programa de “precios cuidados” al incluir más productos básicos de consumo y más lugares de distribución en todo el país del programa. 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. El 17 de abril de 2019, el gobierno argentino anunció un paquete de medidas económicas para mitigar los efectos de la inflación que incluye: (i) un acuerdo con varias empresas con el fin de mantener los precios de 60 productos de la canasta básica durante seis meses, (ii) descuentos de entre el 10% y el 25% en supermercados, negocios de ropa, iluminación, viajes y turismo, electrodomésticos, línea blanca y materiales para la construcción para las personas que reciben beneficios de la ANSES, (iii) descuentos de hasta el 70% en medicamentos para los beneficiarios de la asignación universal por hijo, y (iv) un nuevo plan de pagos para regularizar deudas tributarias vencidas, con una tasa menor y un plazo mayor para cancelarlas.

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”.

Tendremos que reformular o transformar nuestros estados financieros consolidados auditados históricos y otra información financiera para aplicar la NIC 29 para los períodos que finalizan después del 1 de julio de 2018.

La NIC 29 requiere que los estados contables de una entidad cuya moneda funcional sea la moneda de una economía hiperinflacionaria, independientemente de si están basados en el método del valor histórico o en el método del valor actual, sean expresados en términos de la unidad de medida corriente al cierre del período informado. La NIC 29 no establece un nivel de inflación específico que, de ser superado, tornaría a 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 períodos 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 frente al dólar estadounidense 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 N° 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 N° 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 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 N° 777/2018 requiriendo que la recepción de los estados financieros sean confeccionados en moneda constante adicionalmente a las normas contables aplicables en la reexpresión de los estados contables, como así también estableció disposiciones acerca de 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 N° 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 N° 6 emitida por la FACPCE, según corresponda, para períodos o ejercicios que finalicen a partir del 31 de diciembre de 2018.

Los principales procedimientos de ajuste por inflación son los siguientes:

- Los activos y pasivos monetarios que se registran en la moneda actual a la fecha de cierre del balance no se actualizan porque ya están expresados en términos de la unidad monetaria actual a la fecha de los estados financieros.
- Los activos y pasivos no monetarios se registran al costo a la fecha del balance general, y los componentes de patrimonio se reexpresan aplicando los índices de ajuste relevantes.
- Todos los elementos en el estado de resultados se actualizan aplicando los factores de conversión relevantes.
- El efecto de la inflación en nuestra posición monetaria neta se incluye en el estado de resultados en resultados financieros netos, en el rubro “Ajuste por inflación”.

Al aplicar inicialmente el ajuste por inflación, las cuentas de capital en nuestros estados financieros intermedios consolidados al 31 de diciembre de 2018 y a los períodos de seis y tres meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 (nuestros “Estados Financieros Intermedios no Auditados de diciembre”) se reexpresaron de la siguiente manera:

- El capital se actualizó a partir de la fecha de suscripción o la fecha del ajuste de inflación más reciente para fines contables, lo que ocurra más adelante. El importe resultante se incluyó en la cuenta “Ajuste de capital”.
- Las diferencias de traducción fueron reexpresadas para reflejar los términos reales.
- Otros ingresos / (pérdidas) integrales se reexpresaron a partir de cada asignación contable.
- Las otras reservas en el estado de resultados no se reexpresaron a la fecha de la solicitud inicial, es decir, el 30 de junio de 2016.

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 para 2016. 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 para 2017. 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 para 2018. Si el gasto del sector público continúa superando los ingresos fiscales, el déficit fiscal probablemente aumentará y podrán ser requeridas para su utilización 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 otros acreedores. La cesación de pagos de 2001 de Argentina y el fracaso de reestructurar totalmente su deuda soberana y negociar con los *holdouts* acreedores ha limitado y podría continuar limitando la capacidad de Argentina de acceder al mercado internacional de capitales. En 2005, Argentina reestructuró parte de la deuda soberana que había estado en cesación de pagos y canceló toda su deuda con el FMI. Adicionalmente, en junio de 2010, la Argentina completó la renegociación con aproximadamente un 67% del monto de capital de los bonos en estado de cesación de pagos pendientes de cancelación que no habían sido canjeados en la reestructuración de 2005. Como resultado de la reestructuración de 2005 y de 2010, Argentina ha reestructurado aproximadamente el 92,1% de su deuda en estado de cesación de pagos que era elegible para la reestructuración (los “Canjes de Deuda”). Ciertos tenedores de bonos que no participaron en esa reestructuración, interpusieron acciones legales contra Argentina en diferentes países, incluyendo los Estados Unidos, Italia, Alemania y Japón.

Como resultado del litigio presentado por los *holdouts* y sus esfuerzos de embargar bienes soberanos de Argentina situados en los Estados Unidos y otras jurisdicciones, la capacidad de Argentina para acceder a los mercados internacionales de capitales fue muy limitada. En febrero de 2016, el gobierno argentino acordó con un grupo de bonistas italianos pagar en efectivo el monto de capital total de la deuda pendiente con dichos bonistas. A mediados de 2016, el gobierno argentino salió del estado de cesación de pagos y abonó US\$ 900 millones a aproximadamente 50.000 bonistas italianos que tenían títulos públicos con pagos incumplidos parcialmente vencidos.

Durante el mes de febrero de 2016, el mediador Daniel Pollack de la cámara federal estadounidense fue el encargado de ratificar un acuerdo entre el gobierno argentino y los acreedores de los *holdouts* liderados por los fondos Elliot Management, Aurelius Capital, Davidson Kempner y Bracebridge Capital, que disponía un pago por US\$ 4.650 millones con respecto a los bonos soberanos en estado de cesación de pagos, lo cual representó una quita del 25% del monto de capital e intereses total adeudado sobre los bonos en estado de cesación de pagos, como así también honorarios legales y gastos incurridos. Este acuerdo dispuso que los términos del arreglo fueran aprobados por el Congreso Nacional y que la Ley N° 26.017 (la “Ley Cerrojo”) y la Ley 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 N° 27.249. Esta ley autorizó al gobierno argentino a pagar en efectivo hasta US\$ 11.600 millones a los *holdouts*. Los fondos requeridos para dicho pago provinieron de la emisión de deuda en los mercados de capitales internacionales. Entre otras disposiciones, la nueva ley derogó la Ley Cerrojo y la Ley de Pago Soberano.

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

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 por cada dólar estadounidense 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 resultó en una reducción en la originación de nuevos préstamos y aumentó 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 y/o 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, como así también 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 denominada en moneda extranjera, 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.

A su vez, el 7 de junio de 2018, el gobierno argentino celebró un Acuerdo Standby a 36 meses por US\$ 50.000 millones con el FMI, que fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 20 de junio de 2018. El 31 de julio de 2018, el gobierno argentino recibió 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, los desembolsos aumentaron de US\$6.000 millones a US\$13.400 millones en 2018, y se espera que se incrementen 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 adicionalmente US\$7.600 millones, lo cual eleva el desembolso total desde junio de 2018 a US\$28.090 millones. El 5 de abril de 2019, el Directorio Ejecutivo del FMI completó la tercera revisión del desempeño económico de Argentina en virtud del Acuerdo Stand-By de 26 meses y aprobó el desembolso de US\$ 10.800 millones adicionales, lo que elevó los desembolsos totales desde junio de 2018 a aproximadamente US\$ 38.900 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; y (iii) implementación de un sistema de flotación libre con zonas de no intervención para el tipo de cambio en dólares estadounidenses entre Ps.34 y Ps.44 por cada dólar estadounidense como resultado de 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 no intervención. El 5 de diciembre de 2018, como resultado de una caída significativa en las expectativas de inflación durante los dos meses precedentes consecutivos, el Banco Central anunció la eliminación el piso de tasa de política monetaria del 60%. Además, en diciembre de 2018, el Banco Central redefinió 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, Ps.38,61 y Ps.49,97 a fin de febrero, y Ps.39,39 y Ps.50,97 al terminar marzo. En el cuarto trimestre del 2018, 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 16 de abril de 2019, el Banco Central anunció la implementación de una zona de no intervención fija entre Ps.39.75 y Ps.51.45 desde el 16 de abril de 2019 hasta el final del año.

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 cambiaría 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. Siguiendo un anuncio del Banco Central, con el objetivo de fortalecer la institucionalidad de la política monetaria establecida, el Poder Ejecutivo envió 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.

El 1 de abril de 2019, el COPOM dio detalles adicionales sobre la política monetaria. El objetivo de base monetaria para 2019 es de Ps.1.343 millones (neto de la compra de monedas y del aumento estacional en diciembre). El promedio mensual de marzo de 2019 fue de Ps.1.314 mil millones, una contracción de Ps.29 mil millones adicional a la meta de la base monetaria. El capital de trabajo, uno de los componentes de la base monetaria, se mantuvo constante durante marzo de 2019, un mes que históricamente registra una caída con respecto a febrero. En consecuencia, la absorción monetaria registrada en el mes se concentró en el otro componente, la liquidez bancaria, que es el canal principal de transmisión de la política monetaria en el esquema actual. Como consecuencia de la restricción monetaria, la tasa de interés de referencia reaccionó endógenamente al alza. Esto acotó la alta volatilidad financiera registrada durante el mes de marzo de 2019.

En este contexto de mayor volatilidad, el Banco Central planea continuar controlando estrictamente la liquidez. En este sentido, para proporcionar una mayor previsibilidad, el Banco Central absorberá la liquidez necesaria para respaldar una tasa de interés de referencia mínima del 62,5% durante abril de 2019. La tasa de interés de referencia mínima definida se agrega a las aclaraciones de política monetaria ya anunciadas en la comunicación del COPOM del 14 de marzo de 2019 sobre la actualización de los objetivos de intervención y las posibles intervenciones de cambio de divisas que se llevarán a cabo durante abril de 2019, en caso de que el tipo de cambio exceda esos objetivos. Finalmente, los datos de alta frecuencia anticipan una alta inflación para marzo y abril de 2019. El COPOM considera que la perseverancia en el estricto control de la evolución de la base monetaria, reforzada por las medidas difundidas por el COPOM en su comunicación del 14 de marzo de 2019 y complementada por la decisión del 1 de abril de 2019, dará como resultado una menor inflación en los próximos meses.

El 29 de abril de 2019, el COPOM introdujo modificaciones al régimen monetario cambiario con el fin de reducir la volatilidad cambiaria reforzando, a través del Banco Central, el sesgo contractivo de la política monetaria mediante la ampliación de sus facultades para intervenir en el mercado cambiario tanto dentro como fuera de la zona de no intervención. En particular, el COPOM adoptó las siguientes medidas: (i) el Banco Central podrá realizar ventas de dólares aún si el tipo de cambio se ubicara por debajo del límite superior de la zona de no intervención, es decir, Ps.51,448 a la fecha de este Suplemento de Prospecto, cuyo monto y frecuencia dependerán de la dinámica del mercado; (ii) si el tipo de cambio se ubicara por encima de la zona de no intervención, el Banco Central incrementará de US\$ 150 millones a US\$ 250 millones el monto de la venta diaria; y (iii) el Banco Central podrá determinar intervenciones adicionales para contrarrestar episodios de alta volatilidad. Asimismo, el COPOM anunció que, en todos los casos, el monto de pesos resultante de estas ventas será descontado de la meta de base monetaria.

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.

El resultado de las próximas elecciones nacionales podría generar incertidumbre en la economía argentina y en consecuencia nuestros negocios y los resultados de nuestras operaciones podrían verse afectados negativamente.

En octubre de 2019 tendrán lugar las elecciones presidenciales, legislativas y de ciertos gobiernos municipales y provinciales de Argentina. La incertidumbre relativa 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. Posteriormente, el 28 de febrero de 2019, se sustituyó el inciso c) del artículo 1° 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 N° 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 valores de las propiedades en Argentina pueden reducirse significativamente.

Los valores de las propiedades están influenciados por una multiplicidad de factores que no se encuentran sujetos a nuestro control, tales como la disminución de la demanda de propiedades debido al deterioro de las condiciones macroeconómicas o una mayor oferta de propiedades que podría afectar negativamente el valor de las propiedades. No podemos asegurar que el valor de las propiedades se incrementará o que no se reducirá. Una parte significativa de nuestras propiedades están ubicadas en Argentina. En consecuencia, una caída en el valor de las propiedades en Argentina podría afectar adversamente nuestro negocio y nuestros estados financieros debido a la valuación de nuestras propiedades de inversión a valor de mercado.

Las restricciones a la transferencia de divisas extranjeras y la repatriación del capital desde Argentina podrían socavar nuestra capacidad de pagar dividendos y distribuciones.

De conformidad con las prácticas argentinas, el gobierno argentino puede imponer restricciones al cambio de la moneda argentina por monedas extranjeras y al envío a los inversores extranjeros de los fondos derivados de las inversiones en Argentina en circunstancias en que se desarrolle un serio desequilibrio en la balanza de pagos de Argentina o cuando existan motivos para anticipar dicho desequilibrio. Desde diciembre de 2001, el gobierno argentino implementó un número de medidas monetarias y de control cambiario entre las que se encuentran las restricciones a la libre disposición de los fondos depositados en los bancos y a la transferencia de fondos al exterior sin la previa aprobación del Banco Central. Durante el gobierno de Macri varias de estas restricciones fueron levantadas.

El 7 de enero de 2003, el Banco Central emitió la comunicación “A” 3859, junto con sus modificaciones, que aún se encuentra en vigencia y de conformidad con la cual no se imponen limitaciones a la capacidad de las empresas para comprar divisas y transferirlas al exterior a efectos del pago de dividendos, en la medida en que tales dividendos resulten de ganancias líquidas y realizadas correspondientes a los estados contables aprobados y auditados. La transferencia de fondos al exterior por parte de las compañías locales para pagar dividendos anuales únicamente a los accionistas extranjeros, sobre la base de estados contables aprobados y auditados, no requiere la aprobación formal del Banco Central.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, durante muchos años, y como consecuencia de una disminución en la disponibilidad de Dólares Estadounidenses en Argentina, el gobierno anterior había impuesto restricciones formales a ciertas compañías locales y personas humanas para la compra de moneda extranjera. Estas restricciones a la compra de moneda extranjera comenzaron en octubre de 2011 y se incrementaron desde entonces. Como consecuencia de estas restricciones informales, los residentes y compañías locales no podían comprar moneda extranjera a través del MULC con el objeto de realizar

pagos en el exterior, tales como dividendos, reducciones de capital y pago de importaciones de bienes y servicios.

Dichas restricciones y otras medidas de control cambiario fueron eliminadas por el nuevo gobierno que avanza hacia la apertura del mercado de cambios en Argentina. En este sentido, el 17 de diciembre de 2015, la Comunicación “A” 5850 emitida por el Banco Central restableció la posibilidad de los no residentes de repatriar su capital de inversión y, recientemente, la Comunicación “A” 6037 del Banco Central (luego derogada mediante la Comunicación “A” 6244, la cual amplía las medidas de la primera) definió las nuevas reglamentaciones que se aplican a la adquisición de moneda extranjera y la eliminación de todas las demás restricciones que impiden a los residentes y no residentes acceder al mercado de cambios. No obstante, en el futuro, el gobierno o el Banco Central podrían imponer restricciones formales sobre el pago de dividendos en el exterior, las transferencias de capital y establecer requisitos adicionales. Dichas medidas podrían afectar negativamente la competitividad mundial de Argentina, desalentar las inversiones y préstamos extranjeros por parte de inversores extranjeros o aumentar la salida de capitales extranjeros lo cual podría tener un efecto adverso sobre la actividad económica de Argentina, y a su vez podría afectar adversamente nuestros negocios y resultados de las operaciones o podrían menoscabar nuestra capacidad de pagar dividendos sobre nuestras ADSs en Dólares Estadounidenses o impedir el servicio de nuestras deudas internacionales.

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 por sobre activos de mercados emergentes. Esto ha causado 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 mercado 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 de 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 debido 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 en los últimos períodos, 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. El 28 de octubre de 2018, se celebraron las elecciones presidenciales en Brasil, resultando ganador en el ballottage 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 de las políticas de la administración de la economía de Bolsonaro en su relación con los socios comerciales de Brasil, particularmente Argentina, que podrían afectar negativamente 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 frente al dólar estadounidense 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 del

PBI 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 tomar represalias imponiendo similares aranceles 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, implementado a partir del 24 de septiembre de 2018. El 18 de septiembre de 2018 el gobierno chino anunció un impuesto de 5% a 10% a una lista de 5.207 productos estadounidenses, 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 de partida definitiva permanece incierta.

Como consecuencia del Brexit, Londres dejaría de ser el centro financiero de Europa. Es así, que algunos bancos ya han anunciado en los medios el traspaso de muchos de sus puestos de trabajo a Europa continental o Irlanda, y se perfilaría a Alemania como la plaza financiera de Europa que podría reemplazar a Londres. Las posibles consecuencias negativas del Brexit, comprenderían una crisis económica en el Reino Unido con la posibilidad de que se produzca una recesión a corto plazo, una disminución de inversiones en los servicios públicos e inversión extranjera. El mayor impacto del Brexit sería sobre el Reino Unido. Sin embargo, algunos piensan que el impacto podría ser también significativo sobre los demás estados miembros.

Las consecuencias del Brexit en Argentina, en principio, están relacionadas con el debilitamiento de la libra y el euro, lo cual ha producido una importante revalorización del dólar estadounidense en todo el mundo. Con una apreciación del dólar estadounidense y una mayor aversión al riesgo, habría un efecto negativo en el precio de las materias primas, lo que se vería reflejado en los productos que exporta la Argentina a Europa. Otra de las consecuencias directas del Brexit sería la baja en los precios de la mayoría de las *commodities*, un factor que podría afectar a la Argentina si los precios se mantuvieran bajos en el largo plazo. El comercio bilateral podría resentirse, pero sería poco significativo, ya que hoy el Reino Unido sólo representa alrededor del 1% del total de importaciones y exportaciones de Argentina. Además, se estima que con el Brexit se complicarían las posibilidades para que la Argentina emita deuda, ya que se encarecería el financiamiento para obtener fondos.

Donald Trump fue elegido presidente de los Estados Unidos el 8 de noviembre de 2016 y asumió el cargo el 20 de enero de 2017. La elección ha generado inicialmente volatilidad e incertidumbre en los mercados de capitales mundiales. La administración Trump ha implementado una reforma tributaria integral y ha comenzado a implementar políticas más proteccionistas. El efecto de estas políticas en la economía global continúa siendo incierto. La Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó la tasa de interés de los fondos federales, lo que ha generado 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, contribuyendo con 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.

Una importante apreciación real del peso frente a las monedas extranjeras, en especial frente al dólar estadounidense, 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 peso podría reducir sustancialmente los ingresos fiscales en términos reales, dada la sólida dependencia en los aranceles sobre las exportaciones. Si esto ocurriera, podría dar lugar a una mayor inflación y afectar en forma significativa y adversa la economía argentina, así como nuestro negocio, situación patrimonial y el resultado de nuestras operaciones.

Las restricciones en el abastecimiento de energía podrían afectar adversamente la economía argentina.

Como resultado de varios años de recesión, de la pesificación de las tarifas energéticas y del congelamiento de las tarifas del gas natural y de la electricidad en Argentina, se ha producido en los últimos años una falta de inversión en la capacidad de abastecimiento y transporte del gas natural y electricidad. Asimismo, la demanda local de gas natural y electricidad ha aumentado sustancialmente, ello debido a una recuperación de las condiciones económicas y a las limitaciones en los precios, lo cual ha generado la adopción de medidas por parte del gobierno argentino que implicaron desabastecimiento para

la industria y/o incremento en los costos. En particular, Argentina ha estado importando gas natural para compensar la escasez en la producción local. A fin de pagar las importaciones de gas natural, el gobierno argentino ha utilizado frecuentemente las reservas del Banco Central debido a la falta de inversión extranjera directa. Si el gobierno argentino no puede pagar las importaciones de gas natural, la actividad económica, los negocios y las industrias podrían verse afectados en forma adversa.

El gobierno argentino ha tomado una serie de medidas para aliviar el impacto a corto plazo de la falta de energía en los usuarios residenciales e industriales. Si estas medidas resultan ser insuficientes, o si la inversión requerida para incrementar la capacidad de producción y transporte de gas natural y la capacidad de generación y transporte de energía eléctrica, en el mediano y largo plazo, no se efectuara a tiempo, la actividad económica argentina podría verse seriamente afectada, y con ella nuestras operaciones.

Como primer paso de estas medidas, se implementaron una serie de aumentos de tarifas y reducciones de subsidios (principalmente, a las industrias y a los consumidores de altos ingresos). El 17 de diciembre de 2015 y luego de la publicación del Decreto N° 134/2015, el gobierno de Macri declaró la Emergencia del Sistema Eléctrico Nacional hasta el 31 de diciembre de 2017 e instruyó al Ministerio de Energía y Minería para que prepare y proponga medidas y garantice el suministro de electricidad. Dentro de este contexto, y a través de la Resolución N° 06/2016 del Ministerio de Energía y Minería, se fijaron los 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 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 cada red 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 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. El 17 de abril de 2019, el gobierno argentino anunció que las tarifas de electricidad, gas y transporte no volverán a aumentar en 2019. En el caso de la tarifa de electricidad, los aumentos ya anunciados para 2019 serán absorbidos por el gobierno argentino.

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 acuerdos de reducción de penas 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 o si una vez implementadas conseguirán el resultado deseado.

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 se han trabado embargos por la suma de Ps.4.000 millones.

Dependiendo del resultado de tales investigaciones y del tiempo necesario para concluir las mismas, 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.

Si la implementación por parte de Argentina de leyes relacionadas con la prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo (“AML/CFT”, según sus siglas en inglés) fuera insuficiente,

Argentina podría tener dificultades para obtener financiación internacional y/o atraer inversiones extranjeras directas.

En octubre de 2010, el Grupo de Acción Financiera (“GAFI”) emitió un Informe de Evaluación Mutua (el “Informe Mutuo”) sobre prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo en Argentina, incluyendo la evaluación de Argentina al momento de la visita in situ, que tuvo lugar en noviembre de 2009. Este informe indicó que desde la última evaluación, finalizada en junio de 2004, Argentina no había progresado adecuadamente en el abordaje de una serie de deficiencias identificadas en ese momento, y desde entonces el GAFI ha colocado a Argentina en un proceso de monitoreo más estricto.

Asimismo, en febrero de 2011, Argentina, representada por el Ministro de Justicia y Derechos Humanos, asistió al Plenario del GAFI en París, con el objeto de presentar un plan de acción preliminar. El GAFI concedió una prórroga para la implementación de los cambios. En junio de 2011, Argentina asumió el compromiso de trabajar en un alto nivel político con el GAFI para abordar sus deficiencias en materia de AML/CFT. En cumplimiento de las recomendaciones realizadas por el GAFI sobre prevención del lavado de activos, el 1 de junio de 2011 el Congreso Nacional sancionó la Ley N° 26.683. Bajo esta ley, el lavado de activos constituye un delito en sí, y el auto-lavado de activos también se considera un delito. Adicionalmente, en junio de 2012 la reunión plenaria del GAFI celebrada en Roma destacó el progreso realizado por Argentina pero también instó al país a avanzar más en lo referente a las deficiencias de AML/CFT. No obstante las mejoras realizadas por Argentina, en octubre de 2012 el GAFI determinó que aún continuaban ciertas deficiencias de AML/CFT estratégicas, y que Argentina sería objeto de monitoreo permanente.

Desde octubre de 2013, Argentina ha dado pasos en pos de mejorar su régimen de AML/CFT, que incluyen la sanción de nuevas reglamentaciones que establecen requisitos más estrictos respecto de la información de operaciones sospechosas y amplían las facultades del ente regulador del sector financiero para aplicar sanciones por deficiencias de AML/CFT. Dicho avance ha sido reconocido por el GAFI. En este sentido, el GAFI (conforme a su informe de fecha 27 de junio de 2014) concluyó que Argentina había progresado significativamente en la adopción de medidas para abordar las deficiencias de AML/CFT identificadas en el Informe Mutuo y que Argentina había fortalecido su marco legal y regulatorio, incluyendo: (i) la reforma y el fortalecimiento de sanciones por lavado de activos ampliando el alcance de las partes informantes cubiertas y transferir la supervisión de AML/CFT a la Unidad de Información Financiera (“UIF”) del Ministerio de Hacienda; (ii) endurecer las sanciones por financiamiento del terrorismo, en particular mediante la criminalización del financiamiento de actos terroristas, terroristas y organizaciones terroristas; (iii) emitir, a través de la UIF, una serie de resoluciones relativas a due diligence de clientes (CDD, por sus siglas en inglés) y requisitos de registro así como otras medidas de AML/CFT a ser adoptadas por las partes informantes; y (iv) crear un marco para cumplir con las Resoluciones N° 1.267 y 1.373 del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas. Como resultado de dicho avance, el Plenario del GAFI decidió que Argentina había tomado medias suficientes para el cumplimiento técnico de las recomendaciones clave y principales y que, por ende, debía ser removida del proceso de monitoreo. Asimismo, el 24 de octubre de 2014, el GAFI elogió el importante avance realizado por Argentina para mejorar su régimen de AML/CFT, y destacó que Argentina había establecido el marco legal y regulatorio para cumplir los compromisos de su plan de acción y declaró que Argentina no estaría más sujeta al proceso de monitoreo de cumplimiento de las normas sobre AML/CFT del GAFI y que Argentina continuaría trabajando con el GAFI y el Grupo de Acción Financiera de América del Sur (“GAFISUD”) en el abordaje de otras cuestiones identificadas en su Informe Mutuo.

En febrero de 2016 se creó el “Programa de Coordinación Nacional para el Combate del Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo” mediante el Decreto N° 360/2016 del Poder Ejecutivo Nacional como instrumento del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, encargado de reorganizar, coordinar y fortalecer el sistema nacional para el combate del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, tomando en consideración los riesgos específicos que podrían impactar en Argentina y el énfasis global de desarrollar un cumplimiento más efectivo reglamentos y las normas internacionales del GAFI. Además, se modificaron las normas pertinentes para designar al Ministerio de Justicia y Derechos Humanos como coordinador a nivel nacional de los organismos y entidades públicas y privadas con competencia en esta materia, mientras que la UIF coordinará actividades relacionadas con temas financieros.

Recientemente, en el contexto del programa de divulgación voluntaria bajo el régimen de sinceramiento fiscal argentino, la Ley N° 27.260 y su decreto reglamentario N° 895/2016 aclararon que la UIF tiene el

poder de comunicar información a otros organismos que se encarguen de inteligencia pública e investigación si la UIF cuenta con pruebas confiables de que se han cometido delitos bajo la Ley de Lavado de Activos. Además, de conformidad con la Resolución UIF N° 92/2016, los agentes informadores deben implementar un sistema especial de gestión de riesgo para abordar el cumplimiento de la ley así como para informar las operaciones realizadas bajo el régimen de sinceramiento fiscal.

Las entidades financieras argentinas deben cumplir con todas las normas en materia de lavado de activos establecidas por el Banco Central, la UIF y, de corresponder, la CNV. En este sentido, la Resolución N° 121/2011 emitida por la UIF era aplicable a las entidades financieras sujetas al régimen de la Ley de Entidades Financieras, las entidades sujetas al sistema de la Ley N° 18.924, con sus modificatorias, y las personas humanas y jurídicas autorizadas por el Banco Central para operar en la compraventa de divisas bajo la forma de dinero o cheques extendidos en moneda extranjera o a través del uso de tarjetas de débito o crédito o en la transmisión de fondos dentro y fuera del territorio nacional. La Resolución N° 229/2011 emitida por la UIF era aplicable a los agentes y sociedades de bolsa, sociedades gerente de fondos comunes de inversión, agentes de mercado secundario, intermediarios en la compra o alquiler de valores negociables que operen bajo la órbita de bolsas de comercio con o sin mercados adheridos y agentes intermediarios inscriptos en los mercados de futuros u opciones. Las Resoluciones N° 121/2011 y 229/2011 regulaban, entre otras cosas, la obligación de recibir documentación de los clientes y los términos, obligaciones y restricciones para el cumplimiento del deber de información respecto de las operaciones sospechosas de lavado de activos y financiamiento del terrorismo. La Resolución N° 21/2018 de fecha 5 de marzo de 2018 emitida por la UIF se sancionó para complementar la Resolución N° 30-E/2017 y está dirigida al sector financiero. La Resolución N° 21/2018 establece los lineamientos para la gestión de riesgo de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, los estándares de cumplimiento mínimo para la prevención del lavado de activos y nuevas metodologías respecto de la política de prevención de lavado de activos a ser implementada por los Sujetos Obligados.

Si bien Argentina ha realizado importantes mejoras en sus reglamentaciones sobre AML/CFT y ha dejado de estar sujeta al proceso de monitoreo de AML/CFT global permanente del GAFI, no pueden brindarse garantías de que Argentina continuará cumpliendo con las normas internacionales sobre AML/CFT en el futuro, o que la Argentina no estará sujeta al monitoreo de cumplimiento en el futuro, lo cual podría afectar negativamente la capacidad de Argentina de obtener financiación de los mercados internacionales y atraer inversiones extranjeras.

Riesgos relativos a nuestros negocios

Podríamos vernos afectados de modo adverso por disminuciones en el valor de nuestras inversiones.

Nuestras inversiones están sujetas a los riesgos inherentes a inversiones en bienes raíces, muchos de los cuales escapan a nuestro control. Cualquiera de estos riesgos podría afectar de modo sustancial y adverso nuestras actividades, situación patrimonial y resultado de las operaciones. Los rendimientos de las inversiones de capital en inmuebles dependen del nivel de venta o del ingreso por alquileres generado y los gastos incurridos. Además, existen otros factores que podrían afectar el desempeño y valor de una propiedad de modo adverso, incluyendo condiciones económicas locales del lugar en el que están ubicadas las propiedades, las condiciones macroeconómicas de Argentina y globales, la competencia, nuestra capacidad para encontrar locatarios, el incumplimiento de los locatarios o la rescisión de los alquileres, los cambios en las leyes y reglamentaciones gubernamentales (incluyendo los relativos al uso, planeamiento urbano e impuestos inmobiliarios), las variaciones en las tasas de interés (incluyendo el riesgo de que un aumento en las tasas de interés redujera la venta de lotes para desarrollo residencial) y la disponibilidad de financiamiento de terceros. Además, y dada la relativa falta de liquidez del mercado inmobiliario argentino, podríamos ser incapaces de responder de manera efectiva a las condiciones adversas del mercado y/o estar obligados a vender una o más propiedades. Algunos gastos importantes, como el pago de la deuda, los impuestos sobre bienes raíces y los costos de operación y mantenimiento no disminuyen cuando existen circunstancias que reducen los ingresos de una inversión, lo que aumenta nuestros gastos relativos.

Es posible que estos u otros factores o hechos menoscaben nuestra capacidad para responder a los cambios adversos en el desempeño de sus inversiones, ocasionando una reducción significativa de la situación patrimonial o los resultados de nuestras operaciones, lo que podría afectar adversamente nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

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, podrían ejercer un efecto adverso sustancial para nosotros, 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. Condiciones económicas persistentemente pobres en la Argentina en el futuro podrían resultar en una disminución del gasto discrecional de los consumidores que probablemente tendrá un efecto adverso significativo sobre los ingresos generados por la actividad de los centros comerciales y, por lo tanto, en nuestro negocio.

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 período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, la mayor parte de nuestros ingresos 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.

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 alteraciones 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.

Si una repetición de las alteraciones en los mercados financieros permanece o surge en el futuro, no puede haber garantías de que las respuestas del gobierno a dichas alteraciones restaurarán la confianza de los inversionistas, estabilizarán los mercados o aumentarán la liquidez y la disponibilidad de crédito.

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 nuestros ingresos para cada año fiscal, 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.

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

Nuestro negocio se debe principalmente al gasto de los consumidores, ya que una parte de nuestros ingresos de nuestro segmento de centros comerciales se deriva directamente de las ventas de nuestros inquilinos. Además, los ingresos de nuestros inquilinos se basan principalmente en las ventas a clientes. Como resultado, nuestra ganancia y nuestros ingresos netos se ven impactados en gran medida por las condiciones económicas en Argentina, incluido el desarrollo en la industria textil y el consumo interno, que ha sufrido una baja significativa en 2018. La economía argentina y el nivel de gasto del consumidor están influenciados por muchos factores que están más allá de nuestro control, incluida la percepción del consumidor sobre las condiciones económicas actuales y futuras, la inflación, la incertidumbre política, el nivel de empleo, las tasas de interés, los impuestos y las normas cambiarias.

Cualquier desaceleración económica persistente, ya sea real o percibida, podría reducir significativamente el gasto del consumo interno en Argentina y, por lo tanto, afectar adversamente nuestro negocio, condición financiera y resultados de las operaciones.

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.

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 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 hipotecadas. 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.

La recurrencia de una crisis crediticia podría tener un impacto negativo en nuestros principales clientes, lo que a su vez podría afectar de manera importante el resultado de nuestras y nuestra liquidez.

La crisis crediticia global que comenzó en 2008 tuvo un impacto negativo significativo en las empresas de todo el mundo. El impacto de una futura crisis crediticia para nuestros principales inquilinos no se puede predecir y puede ser bastante grave. Dificultades en la capacidad de nuestros principales inquilinos para acceder a liquidez podría causar serias interrupciones o un deterioro general de sus negocios, lo que podría llevar a una reducción significativa de la demanda futura de productos a y la incapacidad o el fracaso para cumplir con el pago de sus obligaciones con nosotros, cualquiera de las cuales podría tener un efecto adverso importante en el resultado de nuestras y nuestra liquidez.

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 nuestros edificios de 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;
- costos de mantenimiento, reparación y renovación incurridos para mantener la competitividad de nuestros edificios de oficinas; y
- un aumento en nuestros costos operativos, causado por la inflación o por otros factores, podría tener un efecto adverso importante sobre nosotros si nuestros inquilinos no pueden pagar alquileres más altos como resultado del aumento de los gastos.

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 ser 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 labores que no serían cubiertas por un seguro, lo cual podría generar un efecto sustancial 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.

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

Nos hemos concentrado en el desarrollo de proyectos destinados a clientes de alto poder adquisitivo y hemos celebrado contratos de intercambio de propiedades en virtud de los cuales hemos aportado 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 el precio estimado o en un plazo diferente al que se había pronosticado, 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 los recursos necesarios de capital para financiar nuestro negocio. Al 31 de diciembre de 2018, nuestra deuda financiera consolidada era de Ps.274.578 millones (incluyendo la deuda del Centro de Operaciones en Israel por Ps.242.892 millones,

como así también 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 financiamiento en Argentina, 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 y nuestra habilidad para acceder 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 nuestra estrategia de negocios, intentaremos aumentar nuestra cartera inmobiliaria por medio de adquisiciones estratégicas de inmuebles a precios ventajosos y de propiedades con valor agregado que entendemos pueden tener lo requerido 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.

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 debido a brotes pandémicos, tales como la influenza A H1N1 y el virus del zika, un potencial brote de ébola, entre otros, o fenómenos climáticos u otros eventos naturales, como la erupción del volcán Puyehué y del volcán 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.

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 sobreesidos. 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. 5° y art. 173 inc. 7° del Código Penal. Por dicha acción se pretende que sobre la base de la nulidad del decreto que aprobó la licitación del predio Dársena Norte, se reembolse a Tandanor todas aquellas sumas que dice haber perdido por la presunta operación fraudulenta de venta del inmueble objeto de autos.

En julio de 2013 se presentó la contestación de demanda referente a la acción civil, interponiendo una serie de excepciones previas. Tandanor solicitó la intervención del Estado Nacional como tercero en las presentes actuaciones, lo cual fue admitido por el Tribunal. En el mes de marzo de 2015 tanto el Estado Nacional como la querrela contestaron el traslado de las excepciones opuestas. El 12 de julio de 2016, se notificó a Puerto Retiro la decisión adoptada por el Tribunal Oral Federal N° 5 con respecto a las excepciones preliminares mencionadas. Dos de ellas fueron rechazadas –defecto legal y falta de legitimación (pasiva). 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 sentencia, según la 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 dictó una resolución por la que se dispuso la entrega inmediata de la posesión de la Planta 1 al Estado Nacional. Sin embargo, dicha resolución fue impugnada por medio de la interposición de un recurso de casación, que fue concedido el 7 de diciembre de 2018. El plazo para presentar los fundamentos de la apelación venció el 27 de diciembre de 2018 y, en dicha fecha, la Cámara de Casación Penal notificó a Puerto Retiro que rechazó formalmente la apelación referida. En respuesta a ese rechazo, Puerto Retiro interpuso un recurso extraordinario que también fue rechazado. El 8 de abril de 2019, Puerto Retiro presentó un recurso directamente ante la Corte Suprema, que está en proceso. Asimismo, el 27 de diciembre de 2018, Puerto Retiro presentó un pedido de nulidad de la sentencia dictada 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.

Por lo tanto, si se rechazan ambas apelaciones, todavía existe el riesgo de perder el inmueble conocido como “Planta 1”, que es una inversión importante en una reserva de tierra frente al mar, única en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. En tal caso, no podríamos desarrollar dicha reserva, lo que podría tener un efecto adverso en nuestra condición financiera y en los resultados de las operaciones. Al 31 de diciembre de 2018, el inmueble “Planta 1” tenía un valor de libro de Ps.40 millones y el pasivo potencial se había provisionado por completo.

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

Adquirimos y desarrollamos propiedades a través de sociedades en las que participamos con otros individuos o personas jurídicas o hacemos inversiones minoritarias en otras entidades cuando consideramos que las circunstancias justifican el uso de dichos vehículos.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2018, a través de nuestra subsidiaria IRSA PC, somos titulares del 50% de las acciones de Quality Invest S.A. En el segmento de Ventas y Desarrollos, somos dueños del 50% de las acciones de Puerto Retiro y del 50% de las acciones de Cyrsa S.A. En el segmento de hoteles, somos dueños del 50% de las acciones del Hotel Llao Llao mientras que el 50% restante se encuentra bajo tenencia del Grupo Sutton.

Poseemos aproximadamente el 29,91% de las acciones de Banco Hipotecario, mientras que el gobierno argentino es el accionista mayoritario. Mantenemos aproximadamente el 18,9% de las acciones de Condor Hospitality Trust Inc.

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 o con los accionistas mayoritarios en una inversión, lo cual podría afectar nuestra capacidad de operar una propiedad mantenida en titularidad conjunta. Es más, nuestros socios o los accionistas mayoritarios en una inversión 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 nuestros, 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 o los accionistas mayoritarios en una inversión podrían tener intereses contrapuestos en sus mercados, y ello podría generar conflictos de intereses. Si los objetivos de nuestros socios de joint ventures o los accionistas mayoritarios en una inversión no coincidieran con los nuestros, no podremos actuar exclusivamente en nuestro 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 o los accionistas mayoritarios en una inversión se declarara en quiebra, podríamos ser responsables por nuestra participación en los pasivos de dicha sociedad o en los pasivos del vehículo de inversión.

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 o podrían contener en el futuro compromisos que restringen su capacidad de pagar dividendos o realizar otro tipo de distribuciones para nosotros. Si nuestras subsidiarias se ven impedidas de realizar pagos a nosotros, o sólo pudieran pagar montos limitados, podríamos vernos incapacitados para pagar dividendos o realizar pagos de nuestra deuda, incluyendo las obligaciones negociables bajo el Programa.

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.A.C.I.F. y A. Al 31 de diciembre 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 31 de diciembre de 2018, el Sr. Eduardo S. Elsztain era también titular beneficiario de (i) aproximadamente el 36,3% de nuestras acciones ordinarias y (ii) aproximadamente el 81,3% de las acciones ordinarias de IRSA PC. 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 31 de diciembre 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 nuestra subsidiaria IRSA PC 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 31 de diciembre 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.

Los efectos de la legislación que restringe nuestra capacidad de llevar adelante procesos de ejecución hipotecaria podrían afectarnos negativamente.

La capacidad de llevar adelante hasta su conclusión los procesos de ejecución tendientes a cobrar los créditos hipotecarios en situación irregular repercute sobre nuestras actividades. El 13 de diciembre de 2006, de acuerdo con la Ley N° 26.177, se creó la “Unidad de Reestructuración” a fin de permitir la reestructuración entre los deudores y el ex Banco Hipotecario Nacional de todos los créditos hipotecarios otorgados antes de la entrada en vigencia de la Ley de Convertibilidad.

La Ley N° 26.313, denominada la “Ley de Reestructuración de Créditos Hipotecarios Pre-convertibilidad”, fue sancionada por el Congreso Nacional el 21 de noviembre de 2007 y promulgada parcialmente el 6 de diciembre de 2007 con el objeto de establecer el procedimiento a seguir para la reestructuración de los créditos hipotecarios bajo el alcance del artículo 23 de la Ley del Sistema de Refinanciación de Hipotecas de acuerdo con las pautas fijadas por la Ley de la Unidad de Reestructuración. A tal fin, se estableció un nuevo recálculo para ciertos créditos hipotecarios originados por el ex Banco Hipotecario Nacional antes del 1 de abril de 1991.

El Decreto N° 2107/08 del Poder Ejecutivo dictado el 19 de diciembre de 2008 reguló la Ley de Reestructuración de Créditos Hipotecarios Pre-convertibilidad y estableció que el recálculo de la deuda se aplica a los créditos hipotecarios individuales derivados de operatorias globales vigentes al 31 de diciembre de 2008 y acordados antes del 1 de abril de 1991, que hayan estado en situación irregular al menos desde noviembre de 2007 y que continuaran impagos al 31 de diciembre de 2008. Asimismo, el Decreto N°1366/10 del Poder Ejecutivo, publicado el 21 de septiembre de 2010, amplió el universo de créditos pre-convertibilidad sujetos a reestructuración a fin de incluir los créditos hipotecarios individuales no originados en operatorias globales en la medida que cumplieran los demás requisitos impuestos por el Decreto N° 2107/08 del Poder Ejecutivo. Asimismo, la Ley N° 26.313 y sus decretos reglamentarios también condonaron las deudas por créditos hipotecarios otorgados antes de la Ley de Convertibilidad en la medida que hubieran sido otorgados para hacer frente a situaciones de emergencia y en tanto cumplieran con el requisito de retraso en el pago impuesto a los créditos sujetos a recálculo.

Sujeto a la supervisión del Banco Central, el Banco Hipotecario ha implementado el recálculo de los créditos hipotecarios bajo el alcance de las normas antes mencionadas ajustando el valor de las nuevas cuotas a un monto máximo no mayor al 20% del ingreso familiar. En este sentido, estimamos que Banco Hipotecario cuenta con suficientes provisiones por incobrabilidad para hacer frente a cualquier impacto económico adverso resultante de la cartera involucrada.

No es posible asegurar que el Gobierno Argentino no sancionará leyes que restrinjan nuestra capacidad de hacer valer nuestros derechos como acreedores y/o que establezcan una condición o una reducción del capital sobre los montos impagos en nuestra cartera de créditos hipotecarios. Dicha circunstancia podría tener un efecto adverso significativo sobre nuestra situación patrimonial y los resultados de nuestras operaciones.

La exposición de Banco Hipotecario a personas humanas prestatarias podría dar lugar a mayores niveles de morosidad, provisiones por riesgo de incobrabilidad y castigos.

La gran mayoría de la cartera de préstamos de Banco Hipotecario consiste en préstamos otorgados a personas humanas en los segmentos de ingresos medios-bajos a ingresos medios de la población argentina. La calidad de nuestra cartera de préstamos a personas humanas depende en gran medida de la situación económica imperante periódicamente en Argentina. Las personas de ingresos medios-bajos a medios son más proclives a ser afectadas más severamente por los acontecimientos adversos de la economía argentina que las grandes empresas y las personas de ingresos altos. Por ende, la actividad crediticia dentro de estos segmentos representa un riesgo mayor que en otros segmentos de mercado. En consecuencia, Banco Hipotecario podría experimentar mayores niveles de morosidad, generando mayores provisiones por incobrabilidad. Seguidamente, no puede garantizarse que los niveles de morosidad pasados y los castigos subsiguientes no sean significativamente mayores en el futuro.

Riesgos relacionados con nuestros negocios en los Estados Unidos

Si no somos capaces de ocupar las posiciones vacantes de nuestros edificios, podríamos sufrir un impacto negativo en los flujos de efectivo de la propiedad que podrían afectar adversamente nuestro negocio, condiciones financieras y resultados.

En julio de 2008 IRSA decidió expandirse internacionalmente a los Estados Unidos, aprovechando ciertas oportunidades de inversión generadas después de la crisis financiera mundial. IRSA adquirió una participación del 19% en Metropolitan, cuyo principal activo es un edificio de 34 pisos con 59.0000 metros cuadrados de área bruta locativa denominado Lipstick Building, ubicado en 885 Third Avenue, Nueva York. El edificio está actualmente ocupado en un 97% y cuenta con 54.340 metros cuadrados de oficinas, 720 metros cuadrados de tiendas minoristas y 3.940 metros cuadrados de espacio de almacenamiento bajo nivel y servicios potenciales. Latham & Watkins ocupa 40.035 m2 del espacio de oficinas y almacenamiento en un contrato de locación que vence el 30 de junio de 2021. En abril de 2018, Latham & Watkins nos comunicó su intención de no renovar su contrato de locación. Como consecuencia de esto, se requerirán nuevas inversiones y gastos de capital para mejorar el lobby, los espacios de servicios y las áreas comunes del edificio para maximizar los alquileres del edificio en el futuro, así como para comercializar la inminente vacante en el edificio.

Si no podemos arrendar el espacio que ocupa Latham & Watkins a otros inquilinos, los flujos de efectivo de la propiedad que recibimos disminuirán, lo que podría afectar negativamente nuestro negocio, condición financiera y los resultados de las operaciones.

Centro de Operaciones Israel

Riesgos relacionados con Israel

La implementación de la disposición de la Ley 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 publicó la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de Concentración 5774-2013 (de aquí en adelante, en esta sección, la “Ley de Concentración”):

1. De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, las estructuras piramidales para controlar a “entidades dependientes” (principalmente entidades cuyos valores han sido ofrecidos y están en manos de accionistas miembros del público) se limita a 2 capas de entidades dependientes, (donde la sociedad de la primera capa no puede incluir a una entidad dependiente que no tiene un accionista controlante). Con arreglo a las disposiciones transitorias que se sancionaron en la Ley de Concentración, las sociedades ubicadas en la tercera capa o en capas más altas ya no tendrán derecho a ejercer control sobre las sociedades dependientes a excepción de sociedades tales como las mencionadas que se encuentran ya bajo su control a la fecha de publicación de la Ley en el Boletín Oficial (de aquí en adelante, la “Fecha de Publicación”) en relación con la cual se exigirá el cese del control a más tardar en diciembre de 2017 (el “Requerimiento de 2017”). Es de destacar que en tanto y en cuanto una sociedad dependiente sea categorizada como sociedad de segunda capa con arreglo a la ley, ésta no tendrá derecho a ejercer control sobre sociedades dependientes y en tanto y en cuanto en la fecha de publicación, detente control sobre sociedades dependientes, el control detentado sobre dichas sociedades debe cesar a más tardar en diciembre de 2019 (el “Requerimiento de 2019”).

2. En la fecha de publicación de la Ley de Concentración en el Boletín Oficial, IDBD fue considerada sociedad de segunda capa, DIC fue considerada sociedad de tercera capa y las sociedades dependientes controladas por DIC fueron consideradas sociedades de cuarta y quinta capas. En mayo de 2014, el control de IDBD cambió como parte de la consumación de la composición con los acreedores en IDB Holding Corporation Ltd. (“IDB Holding”), y posteriormente, IDBD y DIC dejaron de ser consideradas sociedades de segunda y tercera capas, respectivamente y a dicha fecha IDBD y DIC fueron consideradas sociedades de primera y segunda capa, respectivamente.

3. En agosto de 2014, los Directorios de IDBD y de DIC resolvieron designar comités asesores (separados) para evaluar diversas alternativas para abordar las implicancias de la ley y su observación de las restricciones especificadas en la misma en relación con el control de las compañías a través de una estructura piramidal.

4. Además de lo antedicho, y debido a que algunas de las acciones y/o cambios estructurales posibles pueden haber incluido transacciones en las que los accionistas controlantes de DIC pueden haber tenido un interés personal, el directorio de DIC resolvió en marzo de 2017 autorizar al comité de auditoría a evaluar diversas alternativas para que DIC lidie con los requerimientos de la Ley de Concentración en relación con el Requerimiento de 2017 y también a la luz del Requerimiento de 2019. IDBD también informó a DIC en ese momento que IDBD también está evaluando diversas alternativas para abordar los requerimientos legales en relación con el Requerimiento de 2017 y también a la luz del Requerimiento de 2019 y, en consecuencia, el directorio de IDBD estableció un comité independiente del directorio que está compuesto por directores externos e independientes solamente (el “Comité Independiente”).

5. En mayo de 2017, el Comité Independiente de IDBD decidió que la alternativa preferida para abordar el Requerimiento de 2017 fue que en su marco IDB vendiera todas sus acciones en DIC a una sociedad designada cuya titularidad es absolutamente controlada por el accionista controlante de IDBD y DIC, el Sr. Eduardo S. Elsztain.

6. En noviembre de 2017, de conformidad con las determinaciones adoptadas por el Comité Independiente y el Comité de Auditoría de DIC, respectivamente (cada una de ellas en un examen independiente) y tras la recepción de las aprobaciones requeridas (que incluyen las aprobaciones de las autoridades regulatorias), se consumó una transacción para la venta de todas las tenencias de IDBD en DIC a Dolphin IL Ltd. (“Dolphin IL”), sociedad de capital cerrado constituida en Israel, cuya titularidad se encuentra totalmente en manos de Dolphin Netherlands B.V. (“Dolphin Netherlands”), sociedad controlada por IDBD y por el accionista controlante de DIC. En consecuencia, entre otras cosas, todas las acciones de DIC que se encontraban en poder de IDBD (106.780.853 acciones) fueron transferidas a Dolphin IL (la “Transacción”). A cambio, Dolphin IL le emitió un debenture a IDBD por la suma de NIS 1.77 mil millones (el “Debenture”), y en consecuencia, IDBD recibió un total de NIS 70 millones de manos de Dolphin IL en efectivo. Asimismo, en el marco de la concreción de la Transacción, las empresas del grupo de accionistas controlantes transfirieron 9.636.097 acciones de DIC que se encontraban en su poder a Dolphin IL. Todas esas acciones (116.416.950 acciones) fueron afectadas a una prenda a favor de IDBD y/o a favor de los tenedores de sus debentures, con derechos de preferencia de diversos grados, y están afectados a derechos reales de garantía en relación con los debentures de IDBD.

7. A la fecha de cierre de la Transacción, se considera que DIC es una sociedad de primera capa de acuerdo con la definición obrante en la Ley de Concentración en tanto Cellcom, Property and Building Corp. Ltd (“PBC”) y Elron (controladas por DIC) son consideradas sociedades de segunda capa de

conformidad con el significado que les atribuye la Ley de Concentración. Por lo tanto y dado que se considera que PBC es una sociedad de segunda capa, debe cesar a más tardar en diciembre de 2019 en el control de las sociedades dependientes que se encuentran bajo su control (Gav-Yam, Ispro y Mehadrin) (en tanto y en cuanto sean sociedades dependientes).

8. A la fecha de este Suplemento de Prospecto y luego de consumir la Transacción para la venta de todas las tenencias de IDBD en DIC del modo detallado precedentemente, se considera que IDBD es una sociedad de primera capa en lo atinente a la Ley de Concentración, y ya no detenta control sobre ninguna de las “sociedades de otras capas”. Clalbit Financing Ltd. (“Clalbit Financing”), sociedad controlada por Clal Insurance Enterprises Holdings Ltd. es considerada como sociedad de “otra capa” (tercera) de conformidad con la definición que se le atribuye al término en la Ley de Concentración. Por lo tanto, si Clalbit Financing siguiera siendo considerada como sociedad de “otra capa” con posterioridad al 11 de diciembre de 2019, puede suceder que se le exija a Clal Insurance Holdings nombrar un fiduciario o llevar adelante acciones en virtud de las cuales ya no se considerará que Clalbit Finance es una sociedad de otra capa.

Si se desea más información, consultar *“Reglamentación y Supervisión por parte de las Autoridades Gubernamentales—Normativa general aplicable a nuestro negocio en Israel—Ley de Concentración.”*

9. De conformidad con la Transacción, en octubre de 2018, a IDBD se le concedió una acción y una petición para que se apruebe una acción de clase que había sido instaurada ante el Tribunal de Distrito de Tel Aviv-Yafo (la “Petición”). La Petición fue instaurada por un solicitante que alegaba detentar acciones en DIC (el “Solicitante”), contra IDBD, contra Dolphin IL, contra el Sr. Eduardo S. Elsztain (el accionista controlante de IDBD y DIC) y contra el Síndico Oficial, y, en ella, al tribunal se le solicitaba que declarase que la Transacción no cumplía con lo dispuesto en la Ley de Concentración, de designar un síndico para que se haga cargo de las acciones de DIC detentadas por los demandados y para que ordene el pago de daños y perjuicios a los accionistas miembros del público en DIC en razón de que se alegó que se mantuvo la estructura piramidal en el grupo IDBD con un alcance de entre NIS 58 y 73 millones. El Peticionante alega que IDBD continúe siendo la persona controlante de DIC aún después de finalizada la Transacción y que el accionista controlante de IDBD (en su calidad de presidente del directorio y accionista controlante de DIC también) tenía un interés personal separado del interés personal de los accionistas minoritarios de DIC, en el modo en que se implementaron las disposiciones de la Ley de Concentración y que él e IDBD incumplieron el deber de buena fe y el deber de decencia hacia DIC, y además, el accionista controlante de IDBD incumplió su deber de confianza y su deber de cuidado hacia DIC, supuestamente en razón del hecho de que la decisión con respecto a la alternativa preferida para cumplir con las disposiciones de la Ley de Concentración no había sido sometida a la consideración de la asamblea general de DIC. El Solicitante agrega asimismo que los accionistas minoritarios de DIC fueron privados de su propiedad. IDBD estima, en virtud de lo dictaminado por sus asesores legales, que la probabilidad de que se rechace la Petición supera la probabilidad de que se la acepte.

10. DIC continúa evaluando diversas alternativas para enfrentar el Requerimiento de 2019. Estas alternativas pueden incluir posibles cambios estructurales en algunas de las sociedades del grupo DIC que resultan afectadas por el Requerimiento de 2019 (es decir, al nivel de la capa de DIC o al nivel de PBC o de las compañías que se encuentran bajo su control). Entre los cambios estructurales evaluados a la fecha al nivel de la capa de DIC se cuentan, entre otros, la adquisición de la participación minoritaria en PBC (en su totalidad o en parte) sea en una etapa o en varias etapas; la venta de acciones de PBC en poder de DIC a sus accionistas, y otras alternativas. DIC también está examinando diversas alternativas que se encuentran al nivel de la capa de PBC. A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, el directorio de DIC no ha tomado ninguna decisión.

11. Además, PBC ha informado a DIC que, a la fecha de este Suplemento de Prospecto, está examinando varias alternativas de estructuración posibles con respecto a cada una de sus subsidiarias en las que, con relación a cada una de las tenencias, se examinan las circunstancias y los factores relevantes. Entre las alternativas que se están examinando se encuentran la celebración de fusiones, la adquisición de una participación minoritaria, los procesos para la realización de tenencias y los pasos adicionales que se han de emprender para que la compañía destinataria de la inversión deje de ser considerada como una sociedad de tercera capa. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, PBC aún no ha adoptado ninguna decisión. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, DIC no puede estimar con certeza las fechas y el alcance de las acciones que DIC y/o PBC pueden tener la obligación de llevar a cabo con la implementación del Requerimiento de 2019.

12. IDBD, con la asistencia de sus asesores profesionales, continúa buscando un comprador para el núcleo de control de Clal Insurance Holdings (que no sea a través de la venta de acciones de Clal

Insurance Holdings de acuerdo con la pauta sentada por el Comisionado a diversas partes que incluyen participar a DIC para examinar la potencial venta. En consecuencia, el 18 de diciembre de 2018, IDBD anunció que en relación con la pauta que se le impuso y dentro del marco de los acuerdos alcanzados por IDBD (acuerdos que fueran aprobados por el directorio de IDBD) con el Comisionado, el Directorio de IDBD y su gerencia continuarán examinando diversas alternativas para la venta de Clal Insurance Holdings (que no será a través de la venta de acciones de Clal Insurance Holdings de acuerdo con la pauta) a diversas partes, entre las que se incluye a DIC. IDBD también anunció que se abstendrá en el futuro de participar en transacciones de swaps y extensivamente a transacciones de swaps actualmente vigentes en relación con las acciones de Clal.

13. En diciembre de 2018, el directorio de IDBD designó un comité independiente cuyos miembros son los directores externos y el director independiente que se desempeña en el mismo a fin de que formulen una propuesta para la venta del control de Clal Insurance Holdings a DIC y para evaluar los términos de dicha transacción. El 17 de enero de 2019, luego de diversos intercambios de ideas, el comité independiente del directorio de IDBD le propuso a DIC comenzar con las negociaciones para la adquisición de Clal Insurance Holdings. Es de destacar que IDBD no ofreció condiciones para la transacción. DIC está examinando la solicitud de IDBD. En este sentido, DIC también está examinando las implicancias de las disposiciones del Capítulo 4 de la Ley de Concentración que establece las disposiciones con respecto a la separación entre entidades no bancarias significativas y entidades financieras significativas.

14. La venta de Clal Insurance Holdings estará sujeto a la normativa y a las aprobaciones societarias y reglamentarias aplicables que incluyen la aprobación del Comisionado. No podemos asegurar que la venta de una participación de control en Clal Insurance Holdings sea a un tercero o a DIC, sea completada, a causa de no poder obtener las aprobaciones reglamentarias o antimonopolio requeridas o de otra manera.

15. Además, el 28 de marzo de 2019, el Sr. Eduardo S. Elsztain (el accionista controlante de IDBD y DIC), presentó ante el Comisionado una solicitud para una licencia de control (la “Solicitud”) en Clal Insurance Holdings y Clal Insurance Company Ltd., sociedad de capital cerrado cuyo 99,8% de sus acciones es detentado por Clal Insurance Holdings. La solicitud se relaciona con las acciones de Clal Insurance Holdings detentadas por IDBD (que constituyen aproximadamente el 25,3% del capital accionario emitido de Clal Insurance Holdings) así como las acciones adicionales de Clal Insurance Holdings, en relación con las cuales IDBD celebró transacciones de canje (*swap*) (que constituyen el 28,9% del capital accionario emitido de Clal Insurance Holdings), en forma total o parcial. Es de destacarse que la Solicitud se centra en obtener una licencia de control en Clal Insurance a través de una subsidiaria designada que ha de ser establecida por las sociedades controladas por el Sr. Eduardo S. Elsztain, quien adquirirá de IDBD sus tenencias en Clal Insurance. Además, la Solicitud se relaciona a la posibilidad de que existan formas alternativas de detentar la tenencia en Clal Insurance, a través de IDBD o a través de DIC (la que adquirirá de IDBD sus tenencias en Clal Insurance).

16. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, no se han alcanzado arreglos o acuerdos entre IDBD y el Sr. Eduardo S. Elsztain o cualquiera de sus afiliados.

17. El 16 de abril de 2019, IDBD informó que el Comisionado dio instrucciones al fiduciario que posee las acciones de Clal para continuar actuando de conformidad con las pautas existentes, de acuerdo con todas las aprobaciones que se hayan otorgado, y cerrar la venta de acciones que representan el 5% del capital social de Clal a más tardar el 4 de mayo de 2019. El Comisionado también declaró que dicha venta no debe hacerse a través de una transacción de swap, sino a través de una transacción en la que dicho comprador no sea un afiliado de IDBD y que las acciones de Clal, como resultado, no impliquen una mayor exposición económica en IDBD y sus afiliadas en relación con Clal. Para más información véase “Resumen—Acontecimientos Recientes—Venta de acciones de Clal” en este Suplemento de Prospecto.

18. Por lo tanto, a la fecha del presente Suplemento de Prospecto, no hay certeza sobre cuál de las diversas estructuras alternativas contenidas en la Solicitud, algunas de las cuales están sujetas a varias aprobaciones y al cumplimiento de otros requisitos financieros y regulatorios, se implementarán, en su caso.

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), están afectando y pueden afectar negativamente

a IDBD, DIC y sus subsidiarias en lo atinente a los resultados positivos de las operaciones a causa de disminución de la demanda de productos de las subsidiarias de IDBD o DIC, del valor de los títulos valores u otros activos negociables de su propiedad, su liquidez y la condición patrimonial de IDBD, DIC y sus subsidiarias, su capacidad de captar capital o acceder a los mercados de capitales de Israel y del exterior en las condiciones financieras que resulten aceptables para IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias y ello podría limitar su capacidad de honrar sus compromisos financieros en el marco del contrato de crédito de IDBD y otros convenios financieros, sus calificaciones y su capacidad de distribuir dividendos; 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 y DIC.

En los últimos años hubo una tendencia hacia el aumento de la legislación, la normalización y regulación en diversos segmentos de la economía israelí. Esta tendencia tiene un efecto sustancial sobre las operaciones de IDBD y DIC y de ciertas subsidiarias significativas, sobre sus resultados financieros y las calificaciones de sus valores negociables, así como sobre sus operaciones.

Las modificaciones legislativas en diversas zonas de Israel y en el extranjero, como por ejemplo las leyes en materia de centralización, la promoción de la competencia y las leyes antimonopolio, las leyes impositivas, la ley de llamados a licitación obligatorios, 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, podrían tener un efecto adverso sobre las operaciones y los resultados financieros de IDBD, DIC y sus subsidiarias respectivas. Las antedichas modificaciones legislativas también podrían derivar en una modificación de las políticas adoptadas por diversas autoridades y de ese modo afectar las actividades comerciales y los resultados de IDBD y DIC y sus subsidiarias.

Además, los cambios de los aranceles aduaneros sobre mercaderías y políticas para la protección de productos locales podrían afectar los resultados de algunas de las subsidiarias pertenecientes a DIC.

Algunas de las subsidiarias de propiedad de IDBD y de DIC operan fuera de Israel 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, pueden afectar los resultados financieros y la posición comercial de esas empresas.

Además, los cambios en las NIIF o en los principios contables aplicables a IDBD y a DIC y sus subsidiarias podrían tener un impacto, incluso un impacto sustancial sobre los resultados financieros de IDBD y sus subsidiarias sobre su capacidad de honrar los compromisos financieros, los permisos y las licencias en virtud de los cuales distribuimos dividendos.

IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas a fluctuaciones de la tasa de interés y el valor de los riesgos.

IDBD y DIC y sus subsidiarias están expuestas a cambios en las tasas de interés y en los índices de precios, como así también a cambios en los tipos de cambio que podrían afectar, directa o indirectamente, sus resultados comerciales y el valor de sus activos y pasivos (es decir, 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 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 y DIC detentan activos y administran sus actividades comerciales en Israel. Por lo tanto, casi todos los activos, pasivos, ingresos y gastos de IDBD y de DIC están en NIS (a excepción de un depósito líquido en U\$S). Los ingresos y los gastos por financiación de IDBD y de DIC también están sujetos a volatilidad a causa de cambios de las tasas de interés sobre préstamos y depósitos. La política de IDBD y de DIC con respecto a la gestión de riesgos de mercado se relaciona con la base de vinculación de sus activos y pasivos financieros (transacciones de cobertura). Sin embargo, los incrementos de la tasa a la

que la sociedad financia nuestras operaciones o la falta de financiación en términos y condiciones aceptables podrían tener un efecto adverso sobre los resultados de las operaciones de IDBD y de DIC.

IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas a los riesgos relacionados con operaciones en el exterior.

IDBD, DIC y sus subsidiarias operan, entre otras cosas, en el segmento de bienes raíces fuera de Israel y principalmente en los Estados Unidos de América. Los cambios significativos adversos en el estado de la economía en los Estados Unidos podrían afectar la capacidad para operar y realizar esas inversiones y la recepción de financiación sujeta a condiciones razonables.

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 efecto adverso sobre sus operaciones y los resultados de las operaciones de dichas compañías.

Algunas actividades de 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 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 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 iniciativas que propendan a inversiones extranjeras por parte de entes reguladores en Israel, incluidos determinados beneficios impositivos. Si los beneficios mencionados se cancelan y/o restringen, ello podría perjudicar las inversiones de entidades extranjeras en sociedades pertenecientes a DIC o la negociabilidad de sus valores negociables y ello podría afectar los resultados comerciales de IDBD y todo lo antedicho podría perjudicar los resultados de los negocios de DIC.

El conflicto regional podría afectar a IDBD, a DIC y a las actividades de sus subsidiarias, en particular Cellcom Israel Ltd. (“Cellcom”).

Las actividades de IDBD, DIC y sus subsidiarias están ubicadas en Israel y también lo están algunos de sus proveedores. Las operaciones de Cellcom y su red se encuentran en Israel, al igual que sus clientes y algunos de sus proveedores. 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. Además, pueden materializarse efectos negativos de este tipo debido a un aumento en las críticas a Israel por parte de la comunidad internacional entre las que podría contarse incluir a Israel en los listados de empresas que deben ser publicados por la Organizaciones de los Derechos Humanos de la ONU. 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.

Un deterioro de la situación de seguridad, política y económica en Israel podría afectar las actividades de IDBD, DIC o sus subsidiarias.

Si la situación política y de seguridad en Israel sufriera un deterioro significativo a causa, entre otros factores, de una nueva escalada de las tensiones en Judea y Samaria y en la Franja de Gaza y si continuara la tensión en la frontera norte de Israel, podría disminuir 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 las operaciones de IDBD y DIC y en especial de las operaciones de PBC. Además, todos los ingresos de Shufersal Ltd. (“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 patrimonial y el resultado de sus operaciones, lo que a su vez tendría un efecto negativo sobre los resultados de las operaciones de IDBD.

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, la opinión pública con respecto al problema del costo de vida en Israel 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. La desaceleración de la economía israelí podría afectar a los negocios de Clal Insurance Holdings, en particular en el segmento de ahorro a largo plazo. Además, como consecuencia de dicha desaceleración, el riesgo asociado con la exposición de Clal Insurance Holdings a las entidades de Israel a través de sus inversiones puede incrementarse a causa del deterioro de la situación política y económica de Israel. IDB Tourism (2009) Ltd. (a través de Israil Aviation and Tourism Ltd. (“Israil”) opera en Israel y en el exterior: la situación frente a la seguridad en Israel y en el mundo entero podría ejercer un efecto adverso sustancial sobre el turismo receptivo y emisor así como el turismo local en Israel. Por lo tanto, los resultados de los negocios de Israil se encuentran bajo la influencia directa de las condiciones políticas, económicas y de seguridad en Israel y en todo el mundo. El deterioro significativo de la situación de seguridad en los destinos en los que opera o en la situación de seguridad en Israel pueden afectar en forma negativa su situación patrimonial y los resultados de sus operaciones.

IDBD, DIC y sus subsidiarias están expuestas al mercado de capitales y a las reglamentaciones financieras que pueden afectar nuestra capacidad de financiar nuestras operaciones.

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 y los “grupos de prestatarios de mayor tamaño” de una entidad bancaria (según las definiciones de estos términos en las directivas mencionadas). Estas restricciones podrían dificultarle a IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias tomar prestado montos adicionales de bancos de Israel y/o reducir su capacidad de refinanciar sus obligaciones a través de créditos bancarios y/o su capacidad de efectuar inversiones para las que se necesite crédito bancario y/o su capacidad de invertir en empresas que han tomado créditos con un alcance que supera el de ciertos bancos de Israel y de embarcarse en ciertas actividades comerciales en colaboración con entidades que han tomado crédito del modo antedicho. Sin embargo, en años recientes, el alcance del crédito usado del sistema bancario de Israel al grupo de prestatarios que incluye IDBD y DIC ha disminuido.

Es más, la legislación y la reglamentación que son de aplicación a las inversiones efectuadas por entidades institucionales que incluyen las relacionadas con el otorgamiento de créditos a grupos de negocios podrían tener un impacto sobre las posibilidades de captar fondos de entidades institucionales entre las que se incluyen los términos y el precio de dicha captación de capital.

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, 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 y otras responsabilidades (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 comunicaciones y/o 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 ni de cuáles serían las condiciones de dicha aprobación. 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 consolidada de nuestro grupo en cuyo poder obren tales permisos o licencias y, por consiguiente, sobre los resultados de nuestras operaciones. Si se desea más información, por favor remitirse a “*La implementación de la disposición de la Ley para Promover la Competencia y Reducir la Concentración, 5774-2013 puede tener implicancias para IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias.*”

Los litigios judiciales, incluyendo las demandas colectivas de consumidores y con relación a la protección del medio ambiente podrían tener un impacto sobre IDBD, DIC y sus respectivas 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.

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 operaciones de IDBD, DIC y sus respectivas subsidiarias. 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.

Deterioro de la solvencia de Dolphin IL.

La cancelación del Debenture emitido por Dolphin IL a IDBD depende de la solvencia de Dolphin IL, entidad que actualmente no registra actividad salvo por las tenencias en DIC recibidas en el marco de la distribución de un dividendo en especie efectuada por DIC.

IDBD y DIC afrontan la posibilidad de que los tenedores de sus debentures adopten medidas potenciales.

La instauración de acciones legales contra IDBD o contra DIC por parte de los titulares de debentures puede dañar la capacidad de IDBD o de DIC de continuar honrando sus deudas de conformidad con sus cronogramas de amortización y ello podría derivar en la intimación para que se acelere la obligación de pagar de inmediato (principalmente de las sociedades prestatarias) obligaciones contraídas para una fecha futura. El deterioro de los índices financieros de DIC, la disminución del valor de sus tenencias principales y el incremento de los rendimientos sobre los que se negocian los debentures de DIC pueden

complejizar la capacidad de DIC de reciclar sus deudas e imponer restricciones a las actividades de DIC de parte de los proveedores de crédito, principalmente los tenedores de los debentures de DIC y/o los fiduciarios de los tenedores de debentures de DIC que DIC no puede estimar y/o evaluar su efecto íntegro sobre ésta y/o su capacidad de enfrentar los desafíos a su liquidez. A la fecha de hoy, los términos de los debentures de DIC no incluyen el compromiso de cumplir con los compromisos financieros, salvo por los compromisos financieros relativos a los debentures (Serie 10) de DIC, que constituyen causales de ajuste de la tasa de interés solamente.

DIC y algunas de sus subsidiarias están expuestas a riesgos de pérdidas con respecto a depósitos en efectivo y activos financieros en poder de entidades financieras y corredores.

Los depósitos de efectivo y los activos financieros sustanciales de DIC o sus subsidiarias se detentan a través de entidades financieras y corredores y DIC y sus subsidiarias afrontan riesgos de pérdidas en relación con dichos activos, en ciertos casos de deterioro de la fortaleza financiera de estas entidades financieras y corredores.

IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias podrían verse afectadas por restricciones a la venta de activos y garantías.

IDBD, DIC y algunas de sus subsidiarias están sujetas a restricciones legales, contractuales y de mercado (incluidas aquellas establecidas en los permisos y licencias), que podrían restringir la posibilidad de realizar sus títulos valores, o la posibilidad de preñar esas participaciones (incluso debido a restricciones a la realización de esas prendas) por parte de IDBD, DIC y/o sus subsidiarias.

DIC y sus subsidiarias podrían resultar afectadas por restricciones a las inversiones.

DIC y sus subsidiarias están sujetas a restricciones legales en la ejecución de nuevas inversiones o al tratar de aumentar las inversiones existentes en subsidiarias en ciertos casos. DIC y sus subsidiarias también están sujetas a restricciones de conformidad con la ley o de conformidad con las directivas de diversas instituciones de reglamentación de sus operaciones de negocios en Israel y en el exterior. En virtud de la ley, de las disposiciones de diversos organismos de reglamentación y de diversas limitaciones impuestas contractualmente, dichas restricciones pueden limitar la capacidad de DIC de aprovechar oportunidades de negocios de nuevas inversiones o de incrementar o realizar inversiones existentes. Si se desea más información, remitirse a “Reglamentación y Supervisión por parte de las Autoridades Gubernamentales—Normativa general aplicable a nuestro negocio en Israel—Ley de Concentración.”

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 y la estructura holding del grupo, incluso con respecto a su situación patrimonial 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. Si se desea más información, ver “Información sobre la Emisora—Acciones Legales—Centro de Operaciones en Israel”.

Daño a la situación comercial de DIC.

A la luz del importe del bono de DIC y del hecho de que está garantizado por un derecho de preferencia que pesa sobre las acciones de DIC sin el derecho de recurrir a Dolphin IL, IDBD afronta cambios adversos en la condición de los negocios de DIC y en consecuencia al precio de la acción de DIC de un modo que el empeoramiento de los negocios de DIC y/o su situación financiera (incluso, como resultado del debilitamiento del negocio y/o de la situación patrimonial de cualesquiera de las subsidiarias de DIC), que podría dar como resultado una disminución del valor de DIC y en consecuencia, dañar el valor de la garantía contra el bono.

Asimismo, 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 holding inactiva, si no fuera por

la tenencia de las acciones de DIC 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, si los hubiere.

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, en consecuencia, afectar la solvencia de Dolphin IL, que puede afectar la capacidad de Dolphin IL para pagar el bono que Dolphin IL emitió a IDBD.

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 él, 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 contraprestación menor que la contraprestación que IDBD hubiera recibido si hubiera vendido sus acciones de Clal ella misma (es decir, sin la participación del Comisionado) incluida la venta de la participación mayoritaria (que contrasta con la venta de conformidad con el esquema que es llevado a cabo de acciones que representan el 5% del capital accionario de Clal). Además, si nos vemos obligados a vender las acciones de Clal en el mercado abierto, el valor de realización podría ser significativamente inferior a su valor razonable, afectando la condición financiera del IDBD.

IDBD y DIC podrían verse afectadas por requisitos de efectivo, dependencia de flujos de efectivo de subsidiarias y liquidez.

Los flujos de efectivo de IDBD y 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 IDBD y DIC incluye dividendos distribuidos por sus subsidiarias (en la medida en que se hayan distribuido). Una fuente adicional para los flujos de efectivo de IDBD y DIC es la emisión de capital o deuda y 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 afectan a los flujos de efectivo de IDBD y DIC.

Los cambios en los mercados de capitales locales e internacionales, los índices financieros de DIC, la disminución en el valor de sus tenencias principales y los rendimientos a los que se negocian los debentures de DIC, podrían tener un efecto adverso sobre la calificación de los valores negociables de DIC y/o podrían afectar la capacidad de DIC de obtener capital y/o refinanciar sus deudas.

En el pasado, un de las principales fuentes de los flujos de caja de IDBD eran los dividendos distribuidos por sus subsidiarias. En años recientes, la distribución de dividendos por parte de las subsidiarias de IDBD (directa o indirectamente) disminuyó significativamente a causa de cambios en la situación del negocio, la reglamentación, la rentabilidad (incluyendo una reducción en el saldo de las ganancias disponibles para su distribución o incluso la existencia de un resultado de signo negativo) y los flujos de caja de sus subsidiarias que afectaron en forma adversa el flujo de efectivo de IDBD y sus operaciones comerciales. Los cambios acaecidos en relación con Clal, incluso los requerimientos de capital de los emisores que se encontraban en su poder y el nombramiento del fiduciario para la mayoría de las tenencias de IDBD en la misma tuvieron y pueden continuar teniendo un efecto adverso sobre los flujos de dividendos de Clal.

Cellcom puede afrontar ataques cibernéticos

Los ataques cibernéticos pueden provocar fallas, pérdidas, revelación, acceso, uso, corrupción, destrucción o sustracción de información de equipos, incluyendo información personal sensible de clientes o empleados o información técnica valiosa incluso interferir con la actividad de los clientes. En años recientes los ataques cibernéticos contra las empresas han experimentado un incremento de la frecuencia, el alcance y el perjuicio potencial. La imposibilidad de operar las redes y los sistemas de Cellcom u otros proveedores y prestadores de servicios como resultado de ataques cibernéticos aunque sea por un lapso limitado puede causar dichos daños, perjudicar la reputación de Cellcom y ejercer un efecto adverso sustancial sobre los resultados de las operaciones o los resultados financieros de Cellcom

Cellcom está expuesta a una competencia agresiva.

El mercado de comunicaciones se caracteriza por la competencia significativa en muchos de sus segmentos. Se espera que continúe el incremento actual de la competencia en la mayoría de los mercados en los que participa Cellcom y los planes de precios agresivos de parte de sus competidores. La materialización de cualquiera de los acontecimientos que se describen a continuación podría tener un impacto sustancialmente 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, 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, una 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 flexibilización de la separación estructural que se aplica a los grupos Bezeq y Hot.

(d) El ingreso de nuevos competidores, que incluye grandes compañías internacionales o israelíes tales como Netflix y Amazon y otros participantes en el mercado de televisión a mercados en los que participa Cellcom o brindar servicios complementarios competitivos a los servicios de Cellcom, o el ingreso de competidores existentes en segmentos en los que no estaban activos, o en los que eran parcialmente activos.

(e) Despliegue no extensivo de una infraestructura de línea fija o si IBC no se convierte en un proveedor de infraestructura de Internet extensiva de la cual Cellcom podrá comprar dicho servicio del modo previsto 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 cambiar dichas frecuencias, lo que no afectará a los competidores.

(i) Continuación de la intensificación de la competencia en el mercado de equipos para usuarios finales.

Cambios en la regulación o una intervención regulatoria significativa podrían generar efectos adversos sobre las actividades de Cellcom.

Cellcom desarrolla su actividad en un mercado altamente regulado y recurre a una licencia emitida por el Ministerio de Comunicaciones de Israel para operar su negocio. Dicha Licencia debe ser renovada cada seis años y puede ser modificada sin el consentimiento de Cellcom. Ver “Ítem 4. Negocio–Reglamentación–Telecomunicaciones”. Otros cambios en la legislación y el alcance de dichos cambios regulatorios puede tener efectos adversos sobre Cellcom, incluyendo:

(a) Cancelación o flexibilización de la separación estructural que se aplica a Bezeq y Hot, en particular si tal cancelación o flexibilización se dispusiera antes de la creación de un mercado mayorista eficaz en el mercado de comunicaciones de telefonía fija, si se sanciona otra normativa en el mercado

mayorista que no beneficie a Cellcom incluyendo altas tarifas por servicios al por mayor y aún más a la luz de la demanda que crece velozmente para capacidad de datos para servicios de Internet y de televisión 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 (“compresión de márgenes”) o no exige que se respete la normativa con respecto al mercado mayorista de línea fija que da como resultado nuestra incapacidad continua para usar los servicios mayoristas adicionales;

(b) La disposición de flexibilizaciones y beneficios a los competidores por sobre Cellcom.

(c) Concesión de permisos para que otros operadores presten servicios a los suscriptores de Cellcom que anteriormente eran proporcionados únicamente por Cellcom.

(d) Ausencia de renovación de las licencias de Cellcom (o renovación de condiciones contra Cellcom) y/o asignación de las frecuencias mediando la posesión de Cellcom o la intimación para que se devuelvan las frecuencias asignadas, o restricción de su uso, tal cual lo requerido o dicha asignación en condiciones que no son favorables a Cellcom o una intimación para reemplazar frecuencias en cronogramas no razonables o mientras registre dichos costos de reposición.

(e) La publicación de nuevas licitaciones de frecuencias antes de que Cellcom necesite frecuencias adicionales o antes de que cuente con los medios para participar en dichas licitaciones o establecer condiciones para el despliegue de la red de Cellcom cuando se usan estas nuevas frecuencias, tomando en consideración las inversiones sustanciales involucradas sin tomar en consideración la situación económica de Cellcom;

(f) Autorizar a competidores adicionales para que ingresen al mercado celular como operadores de la red 5G que puede incrementar la competencia en el mercado;

(g) La imposición de requisitos adicionales para proporcionar flexibilizaciones a los competidores con respecto a la seguridad o la salud, incluso con respecto a la construcción y operación de sitios de base.

(h) Limitar o evitar la cooperación de Cellcom con otros operadores para desplegar una infraestructura alámbrica o rehusarse a aprobar la inversión de Cellcom en IBC. Es más, dicha restricción o prevención puede limitar el ancho de banda ofrecido por Cellcom en comparación con la competencia dado que el servicio actual de Cellcom depende del servicio del mercado mayorista;

(i) 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.

(j) La imposición de estándares superiores de servicio.

(k) Establecer un cronograma para la implementación de nuevos requisitos en una licencia que no se puede cumplir.

(l) La imposición de una política más estricta con respecto a la protección de la privacidad.

(m) La imposición de normas a los servicios de televisión por Internet de Cellcom, la imposición de condiciones no beneficiosas para el uso de transmisiones de televisión digital terrestre TDT o la imposición de tales condiciones no beneficiosas a Cellcom y no a otros operadores de servicios de televisión por Internet.

(n) La limitación o la prohibición que pesa sobre la renovación de licencias y la asignación de frecuencias adicionales dado que Cellcom está incluida en la lista de factores de Centralización (en su carácter de subsidiaria de DIC) que se publica de conformidad con la Ley de Concentración; y

(o) 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. La capacidad de Cellcom de mantener y preservar la calidad de sus servicios celulares está basada en parte en la capacidad de Cellcom de establecer sus sitios

base. Además, en octubre de 2018, se sancionaron nuevas reglamentaciones que estipulan procedimientos para establecer, modificar y reemplazar instalaciones de acceso inalámbrico que están exentas de recibir permisos para la construcción.

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 que fueron determinados en la licencia móvil de Cellcom, resultando en pérdida de clientes y podría afectar sus resultados comerciales.

Cambios sustanciales en el entorno regulatorio pueden derivar en una disminución significativa de la rentabilidad de Cellcom.

Como consecuencia de cambios significativos y continuos en el entorno regulatorio y de negocios de Cellcom, los resultados de las operaciones, la rentabilidad y los flujos de caja han disminuido significativamente en años recientes registrando una pérdida de 2018. La continuidad de la tendencia puede tener un efecto adverso sobre la situación patrimonial de Cellcom. El principal factor que ha derivado en una disminución continua en los resultados de la actividad de Cellcom en años recientes es la competencia feroz y ésta surge principalmente de nuevos acontecimientos regulatorios que se proponen incrementar la competencia en el mercado de comunicaciones israelí. Estos acontecimientos dieron como resultado una erosión significativa en los precios cobrados por los servicios celulares y una disminución en las ventas de equipos. A medida que el entorno de negocios sigue estando caracterizado por la competencia agresiva en los diversos mercados en los que Cellcom opera, estos factores pueden continuar afectando adversamente sus operaciones y esto puede afectar adversamente sus resultados operativos y su situación patrimonial – que es más volátil que la de la competencia a causa de un volumen de deuda que es significativamente superior al de la competencia. Las influencias adicionales pueden incluir la necesidad de reducir inversiones (en relación con inversiones y competencia existentes), que podrían dañar su posición competitiva y crecimiento futuro potencial, afectar adversamente su capacidad de captar deuda adicional y refinanciar la deuda existente o afectar en forma adversa los términos y el precio de dicha obtención de deuda que, en consecuencia podría tener un efecto adverso sustancial sobre la situación patrimonial de Cellcom y hacer que deba obtener capital a través de la emisión de acciones en tanto y en cuanto dicho paso fuera posible.

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 contrarios a la posición de Cellcom. Un incumplimiento sustancial de los términos de las licencias podría resultar en la revocación de las licencias (y como resultado, en la imposibilidad de Cellcom de continuar operando en cualquiera 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.

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.

Se prevé que el aumento del volumen de las comunicaciones de datos, tanto en la red de línea fija como en la red celular continuará en el futuro; con el objeto 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 también celebró un acuerdo de inversión en IBC. El despliegue de dicha infraestructura es costoso y requiere atención gerencial que puede dirigirse a otras actividades. Además, el Ministerio de Comunicaciones le informó a Cellcom que el organismo a cargo de estandarizar las telecomunicaciones internacionales, la *International Telecommunication Union* le había impartido instrucciones para adaptar las frecuencias empleadas por los operadores de servicios celulares israelíes a las normas europeas. En consecuencia, Cellcom y otro operador de servicios celulares que usa ciertas frecuencias en línea con las normas estadounidenses

tendrán que pasarse a las frecuencias de 900 MHz que corresponden a las normas internacionales para la región a más tardar el 22 de marzo de 2021 en lugar de la asignación actual de frecuencias de 850 MHz a Cellcom, asignación que vence el 1 de febrero de 2022. El Ministerio de Comunicaciones aún no ha determinado qué método ni qué cronogramas regirán el traspaso antedicho, determinación que también incluye la asignación de frecuencias transitorias que haga falta. El Ministerio de Comunicaciones puso de resalto que Cellcom podrá acogerse al alivio temporario para la Ley de Planificación y Construcción 5725-1965, que permite, bajo ciertas condiciones, que se reemplacen sitios celulares sin haber obtenido previamente un permiso de construcción. Dicho canje de frecuencias involucra un proyecto de ingeniería complejo y sensible que requiere inversiones sustanciales y el reemplazo de equipos de radio en todos los sitios de servicio celular de Cellcom y ello podría, durante el transcurso del proyecto, afectar en forma adversa los productos y servicios de Cellcom o su calidad e imponerle a Cellcom dificultades sustanciales de tipo financieras y operativas. Cellcom se dirigió al Ministerio de Comunicaciones y le aclaró que dicho reemplazo exige un cronograma mucho más prolongado a fin de prepararse en consecuencia. La ejecución de dicho reemplazo de conformidad con el cronograma breve previsto por el Ministerio de Comunicaciones incrementará el impacto negativo sobre Cellcom. Algunas de estas frecuencias alternativas no se encuentran especificadas especialmente en la NOP 36 y por lo tanto, esta circunstancia sumaría dificultades a dicho reemplazo.

Además, durante el mes de diciembre de 2018, el Ministerio de Comunicaciones publicó los principios para el llamado a licitación de las frecuencias que se propone lanzar durante el cuarto trimestre de 2019. El llamado a licitación en sí mismo se publicará el segundo trimestre de 2019. De conformidad con los principios del llamado a licitación, la frecuencia de 700 Hz será la que se use como principal cobertura de frecuencia aumentada para los servicios 5G y considerando la cantidad disponible y el número máximo de frecuencias por red, parece que no todos los oferentes que se presentarán ante el MNO podrán ganar 700 MHz ni podrán recibir menor cantidad de frecuencias que la competencia. Esto podría derivar en una “guerra entre oferentes” y perjudicar la capacidad de Cellcom de brindar servicios 5G y podría afectar en forma adversa su posición frente a la competencia y en consecuencia, sus resultados operativos. El llamado a licitación de frecuencias le exigirá a Cellcom efectuar inversiones adicionales en la compra de frecuencias e inversiones adicionales en las redes pese a que su intención es la de reducir gastos e inversiones. La participación en el llamado a licitación por las frecuencias y dichas inversiones adicionales (de producirse dicha “guerra entre oferentes”) podría tener un efecto sustancialmente adverso sobre los resultados de las operaciones de Cellcom.

Dada la baja rentabilidad de Cellcom en este momento, la sociedad podría ser forzada a reducir su inversión en su negocio, incluyendo sus redes o en relación con la licitación por las frecuencias, lo que podría afectar en forma adversa los servicios, la competitividad y los resultados de Cellcom.

Si Cellcom no pudiera compensar el incremento de los gastos o las inversiones (en especial en comparación con la competencia en el caso de que no se le exigiera a todos y cada uno de ellos efectuar inversiones similares o pagar mayores gastos), los resultados de las operaciones de Cellcom podrían sufrir un efecto sustancialmente adverso.

Las operaciones de Cellcom dependen de diversos sistemas y tecnologías informáticas que incluyen sistemas de facturación. Es inevitable que se produzcan problemas en sistemas complejos que sufren modificaciones y expansiones a intervalos regulares. Toda falla de funcionamiento en cualquiera de los sistemas de Cellcom que afecte en forma adversa su capacidad de brindar servicios o productos a sus clientes o de cobrarlos podría provocar una pérdida de ingresos a Cellcom y podría afectar en forma adversa la percepción de la marca dejando a Cellcom expuesta a reclamos. Además, Cellcom se encuentra en el proceso de implementar un sistema de servicio al cliente que será el mismo para los sectores móviles y de línea fija y ello puede derivar en costos superiores a los esperados, exigir una atención administrativa significativa que podría haber sido aplicada a la labor de gestión diaria y podría provocar dificultades y fallas operativas inesperadas. Todo ello podría afectar adversamente los resultados de las operaciones de Cellcom.

Cellcom depende de ciertos proveedores.

Cellcom depende de una serie de proveedores que le proporcionan equipos de red, equipos para usuarios finales, contenido y servicios de gestión de contenido, sistemas de información e infraestructuras. Los resultados comerciales de Cellcom pueden verse afectados negativamente si alguno de sus proveedores no suministra sus productos y/o servicios con la calidad o en el tiempo requerido, 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 buscados o exitosos en ausencia de una alternativa equivalente o si los proveedores aumentasen sus precios. Además, Cellcom depende de acuerdos con operadores extranjeros para proporcionar capacidades de servicios de roaming celular a sus suscriptores celulares, servicios de telefonía internacional a suscriptores de servicios celulares y de línea fija. Cellcom no puede controlar la calidad del servicio que proporcionan los proveedores extranjeros.

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 2018, el valor en libros del saldo de debentures de Cellcom asciende a aproximadamente NIS 2.263 millones (que no incluye los intereses devengados de NIS 63 millones). Un cambio negativo en los resultados de las operaciones de Cellcom y cualquier reducción adicional de la calificación de Cellcom, podría también afectar de manera adversa el precio de sus valores negociables y las condiciones de su deuda actual y el otorgamiento de deuda 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 obtención de fondos a través de la emisión de 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 da empleo a miles de empleados y por lo tanto también corre el riesgo de que los empleados instauren reclamos, incluso a través de acciones colectivas. En años recientes, se verificó una tendencia al alza de la cantidad de solicitudes para que ciertos reclamos sean admitidos como acciones colectivas y de la cantidad de acciones colectivas que se aprobaron así como de la intervención por parte de organizaciones de defensa de los consumidores y de la Procuraduría General. Actualmente, Cellcom es parte de diversos acuerdos de composición. La mayoría de ellos no son sustanciales. Se encuentran pendientes de admisión como acciones colectivas decenas de otras peticiones. Una porción significativa de ellas es por importes significativos. Además, Cellcom está expuesta a la instauración de reclamos por propiedad intelectual y ello incluye cuestiones de contenidos que Cellcom le adquiere a terceros.

El sindicato que nuclea a sus empleados podría restringir la actividad en curso de Cellcom, incluida la posibilidad de que Cellcom realice cambios organizacionales y de personal, y podría requerir atención gerencial significativa.

Además, las desavenencias con representantes de la organización de los trabajadores podrían derivar en la instauración de medidas por parte de dicha organización y esto afectaría adversamente los servicios a clientes de Cellcom. Estas medidas también podrían provocar que otros cambios necesarios fracasen o que se implementen de una manera significativamente diferente de la prevista y como resultado, se ahorraría menos de lo planeado.

La situación patrimonial de los contratistas podría afectar las operaciones y los resultados de PBC

Existe la probabilidad de que la situación patrimonial de los contratistas en Israel ejerza influencia sobre los resultados financieros y las operaciones de PBC y sus resultados a causa de una disminución de la oferta de contratistas activos, el aumento de los precios de la construcción y la continuación de los cronogramas de construcción de los proyectos.

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, que podrían afectar los ingresos de PBC de propiedades que los generan.

El estado de la industria de la alta tecnología podría afectar los resultados de PBC.

Si en Israel y en el exterior se produjera una desaceleración en el sector de la alta tecnología y ello derivara en una contracción de la demanda de propiedades generadoras de cánones locativos para este sector así como una disminución de los precios de los cánones locativos de estas propiedades, la situación patrimonial y los resultados de las operaciones de PBC podrían verse perjudicados.

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 asuntos de negocios de Shufersal, su situación patrimonial y los resultados de sus operaciones.

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 tiene la certeza de 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, o dichos eventos podrían tener un efecto adverso sobre los asuntos de negocios de Shufersal, su situación patrimonial y el resultado de sus operaciones. Además, toda renegociación de convenios colectivos de trabajo conlleva gastos adicionales de nómina que podrían afectar nuestra rentabilidad y el resultado de las 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 honra el compromiso de proteger sus marcas y su reputación garantizando la calidad de la materia prima empleada en la fabricación de los productos, los procesos de producción, los productos terminados y los mensajes publicitarios. Además, Shufersal goza de la buena reputación de sus diversas actividades, incluso en el segmento minorista de alimentos en todos sus componentes. Algunas de las actividades de Shufersal se llevan a cabo a través de subcontratistas. Las acciones y las omisiones de los subcontratistas de Shufersal pueden dañar la reputación y la marca “Shufersal” o cualquiera de las submarcas de Shufersal y perjudicar el negocio de Shufersal y sus resultados financieros.

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 actuales

operaciones de Shufersal. Shufersal emplea sistemas y software de computación y algunos de ellos están basados en licencias. Gran parte de estas licencias son por tiempo ilimitado pero Shufersal celebra contratos con los titulares de las licencias para recibir servicios y soporte para dichos software y sistemas por períodos de un año. Shufersal honra meticulosamente sus compromisos frente a proveedores que tienen buena reputación y fortaleza financiera. Sin embargo, si estos proveedores se vieran impedidos de continuar prestándole servicios a Shufersal, ésta se verá forzada a celebrar acuerdos con otros proveedores y esta circunstancia podría afectar adversamente el soporte para la gestión de los procesos minoristas en el corto plazo. 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. No obstante las precedentes consideraciones, lo antedicho no garantiza que las bases de datos de Shufersal queden totalmente inmunizadas a la penetración y la sustracción de información relativa a Shufersal y a sus clientes.

El crecimiento de Shufersal podría verse limitado a causa de la ley de defensa de la competencia si busca participar en futuras operaciones en el segmento minorista de alimentos.

Una porción significativa del crecimiento alcanzado por Shufersal en el pasado se debió a la adquisición de diversos negocios minoristas. Las adquisiciones futuras de diversas operaciones en el segmento minorista de los alimentos por parte de Shufersal podrían requerir la aprobación de la autoridad de defensa de la competencia y ésta podría denegar dicha aprobación u otorgarla pero sujeta a condiciones que hoy no se conocen. Si se toma en consideración la estructura del mercado minorista y las restricciones que la normativa le impone a Shufersal y en lo atinente a las disposiciones de la Ley sobre Alimentos, el crecimiento de Shufersal a través de la adquisición de una entidad significativa del segmento minorista tiene, en opinión de Shufersal, escasas chances de convertirse en realidad.

La finalización del acuerdo operativo con Leumi Card Ltd puede implicar un riesgo para Shufersal.

En agosto de 2017, Shufersal notificó a Leumi Card Ltd. (“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, son Israel Credit Cards Ltd. y Diners Club Israel Ltd. quienes emiten las tarjetas de crédito a los clientes de Shufersal. En general, la finalización de acuerdos para operar tarjetas de crédito con entidades operativas puede derivar en que Shufersal deba incurrir en costos y también puede afectar el volumen de la actividad de la tarjeta de crédito, y esto incluye una disminución de la cantidad de titulares de tarjetas de crédito. Además, la extinción de un acuerdo con una parte que otorga beneficios relativos a tarjetas de crédito puede afectar la cantidad de titulares de tarjetas de crédito y la voluntad de nuevos clientes de convertirse en titulares de tarjetas de crédito.

La implementación de las estrategias de Shufersal pueden afectar sus resultados de negocios.

La estrategia de negocios de Shufersal, según ésta ha sido aprobada por su directorio, exige recursos considerables de Shufersal, que incluye inversiones financieras de gran envergadura en relación con el establecimiento de centros de entrega automatizados, inversiones relativas a la red “B” y más. Si Shufersal no cumpliera con sus objetivos de negocios y con su estrategia, los resultados de las operaciones comerciales de Shufersal, su liquidez, el valor de sus activos, la condición de sus actividades comerciales, su calificación crediticia, su capacidad de distribuir dividendos y de captar recursos financieros para sus operaciones podrían sufrir un efecto sustancialmente adverso.

Shufersal está expuesta a los riesgos derivados de una mala administración de sus áreas comerciales.

De conformidad con su estrategia de negocios, Shufersal se propone expandir sus operaciones en línea. En consecuencia, dado el incremento en este segmento de la actividad de Shufersal (si Shufersal logra desplegar con éxito su estrategia de negocios y sus actividades en línea se expanden efectivamente), disminuirá la necesidad de Shufersal de contar con áreas físicas para concertar sus operaciones. La mala administración por parte de Shufersal de dichas superficies comerciales y su incapacidad de liberarse de los contratos de alquiler existentes podrían provocar un superávit de espacio comercial en manos de Shufersal que no generarán renta ni aportarán valor al negocio con el potencial de convertirse en activos gravosos y esta situación podría perjudicar los resultados de negocios de Shufersal.

Las variaciones en las tasas de interés podrían afectar al valor de Clal.

Desde un punto de vista económico, la exposición principal de Clal es a 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. Una disminución en la tasa de interés puede ocasionar deterioro en la relación de solvencia. En el entorno actual de tasa de interés, Clal también está expuesta, desde un 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 (“LAT” según las iniciales en inglés) 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 aumento de 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.

Riesgo de precio de otros activos.

Clal tiene exposición a 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.

Clal podría estar expuesta a riesgos de crédito.

Clal está expuesta a la posibilidad de pérdida financiera como consecuencia de una disminución de la calificación crediticia y la insolvencia de los prestatarios y otros deudores (a través de su exposición a activos financieros de la cartera de activos, a través de actividades que involucran políticas de conformidad con la Ley de Ventas, y seguro de crédito y a través de exposición a otros deudores). Con respecto a sus inversiones en instrumentos de deuda, Clal está expuesta a una disminución del valor de sus activos. 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 nuestras inversiones y, por lo tanto, sobre los resultados de nuestras operaciones.

Clal podría estar expuesta a riesgos de seguro.

Clal está expuesta principalmente en la actividad de seguros a riesgos relacionados a cambios de los factores de riesgo que afectan la frecuencia y la gravedad de eventos en comparación con las presunciones teóricas y al riesgo de que un solo siniestro grande o una acumulación de daños relativos a un suceso catastrófico que podría provocar un efecto adverso en los resultados del negocio 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 preservación del nivel de cartera también constituye un riesgo significativo en la gestión de los fondos de pensión y en los fondos previsionales. La cancelación de pólizas también conduce a la baja de costos de adquisición diferidos con respecto a esas pólizas.

Puede suceder que Clal deba enfrentar reclamos a causa de hechos catastróficos.

Podría suceder que Clal quedase sujeta a un incremento repentino de los reclamos a causa de un incidente único de gran impacto (catástrofe) con daños de gran alcance como sería el caso de un terremoto, ya que éste sería uno de los incidentes catastróficos a los que Clal se encuentra expuesto. Con respecto a los seguros de vida y a los relativos a la salud, Clal está principalmente expuesto a otros incidentes catastróficos como sería el caso de guerras y riesgos de terrorismo en Israel.

Las operaciones significativas de Clal están sujetas a reglamentaciones detalladas y complejas.

La actividad de Clal Group está sujeta a diversas disposiciones legales y a la supervisión de diversas instituciones regulatorias. 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, que incluye la observancia ininterrumpida del requisito de capital reglamentario. Además, las principales actividades del grupo Clal están sujetas a reglamentaciones detalladas y complejas, 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.

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 honrar compromisos financieros, pagar reclamos y otros beneficios a los asegurados y demás beneficiarios, con relación al total de reservas disponibles para tal fin en aquel momento. 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.

Clal está expuesta al 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, que al 31 de diciembre de 2018 gestiona activos que totalizan aproximadamente NIS 197 mil millones (de los cuales, un total de aproximadamente NIS 165 mil millones involucran activos gestionados para otros) 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 mantenerse competitiva.

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.

Clal está expuesta a riesgos cibernéticos.

Clal está expuesta a riesgos cibernéticos principalmente a causa del gran volumen de información sensible que posee y el alto volumen de fondos que gestiona. Estos riesgos incluyen, sin carácter taxativo, el riesgo de daños patrimoniales, interferencia con el funcionamiento apropiado y continuo de los procesos de trabajo, la disponibilidad, integridad y confidencialidad de la información que se encuentra en su poder y el daño a la reputación como resultado del uso no autorizado de sus activos informáticos y/o las fallas de la seguridad de su información y/o los actos de elementos hostiles.

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 celebra 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.

Riesgos relacionados con las Obligaciones Negociables

Podemos incurrir en un endeudamiento adicional con igual rango al de las Obligaciones Negociables o endeudamiento garantizado, lo que podría agravar aún más los riesgos de nuestro endeudamiento.

Sujeto a las limitaciones contenidas en el mismo, el contrato de fideicomiso nos permite incurrir en una deuda adicional de igual rango y comparable con las Obligaciones Negociables. Si incurrimos en una deuda adicional de igual rango y comparable con las Obligaciones Negociables, los tenedores de esa deuda tendrán derecho a compartir de manera proporcional con los tenedores de las Obligaciones Negociables el producido distribuido en relación con una insolvencia, liquidación, reorganización, disolución u otra liquidación de nosotros, sujeta a la satisfacción de ciertas limitaciones de deuda. También podemos incurrir en deudas adicionales que podrían vencer antes de las Obligaciones Negociables. Esto puede tener el efecto de reducir el monto pagado a usted. Sujeto a ciertas limitaciones, también tenemos la capacidad de incurrir en deuda garantizada y dicha deuda sería efectivamente de rango superior a las Obligaciones Negociables, en la medida del valor de los activos que aseguran dichas deudas. Dicha deuda adicional podría agravar aún más los riesgos de nuestro endeudamiento.

Nuestro endeudamiento y las restricciones en los documentos que rigen nuestro endeudamiento pueden tener importantes consecuencias negativas para usted. Además, una incapacidad real o inminente de nosotros para pagar las deudas a medida que se vencen y sean pagaderas podría resultar en nuestra insolvencia.

Nuestra deuda y las restricciones en los documentos que rigen nuestra deuda pueden tener importantes consecuencias negativas para usted. Además, una incapacidad real o inminente de nosotros para pagar las deudas a medida que vencen y sean exigibles podría tener como resultado nuestra insolvencia.

Las Obligaciones Negociables serán no garantizadas y estarán efectivamente subordinadas a nuestra deuda garantizada.

A pesar de que podríamos emitir deuda garantizada en el marco de nuestro Programa, las Obligaciones Negociables no estarán garantizadas con ninguno de nuestros bienes, a menos que se especifique lo contrario en el Suplemento de Prospecto pertinente. Al 31 de diciembre de 2018, el monto total de nuestra deuda garantizada era de Ps. 2 millones. De conformidad con el contrato que rige las Obligaciones Negociables, se nos permite incurrir en una cantidad sustancial de deuda garantizada adicional, y no hay límite en la cantidad de deuda garantizada en que nuestras subsidiarias pueden incurrir. Los tenedores de deuda garantizada efectivamente tendrán prioridad sobre su reclamo de pago como Tenedor de las Obligaciones Negociables hasta el valor de los activos que constituyen su garantía.

Si fuésemos declarados en quiebra o fuésemos liquidados, 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 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 los 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.

Adicionalmente, nuestros acreedores podrían tener valores negociables u otros instrumentos bajo ley argentina que les confieran derecho a embargar nuestros activos al inicio de procedimientos judiciales en la jurisdicción respectiva, embargos que podrían resultar en preferencias que beneficien a tales acreedores en comparación con los derechos de los tenedores de las Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables están subordinadas estructuralmente a cualquier pasivo existente y futuro de nuestras subsidiarias.

Las Obligaciones Negociables no están garantizadas por nuestras subsidiarias y, por lo tanto, estarán subordinadas estructuralmente a todas las deudas existentes y futuras y otras obligaciones de nuestras subsidiarias, incluidas las garantías de nuestra deuda por parte de nuestras subsidiarias. El contrato bajo el cual se emiten las notas no limita el monto del endeudamiento en el que pueden incurrir nuestras subsidiarias. Para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, nuestras subsidiarias generaron el 99.79% de nuestros ingresos consolidados. En caso de quiebra, liquidación o disolución de una de nuestras subsidiarias, luego del pago por parte de las subsidiarias restantes de sus pasivos, las subsidiarias pueden no tener activos suficientes para realizar pagos a nosotros.

Es posible que no se desarrolle un mercado activo para las Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables constituirán valores negociables nuevos para los que no existe actualmente un mercado de negociación activo. Podemos solicitar que las Obligaciones Negociables de una clase se listen en la Bolsa de Comercio de Luxemburgo para su negociación en el Euro MTF y en ByMA y para que las Obligaciones Negociables sean admitidas para su negociación en el MAE, pero no podemos garantizar que, de ser efectuadas, esas solicitudes serán aprobadas.

Si las Obligaciones Negociables se negocian luego de su emisión inicial, puede suceder que se negocien con un descuento sobre su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado de valores negociables similares, la situación económica general 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, los tenedores de las Obligaciones Negociables podrán tener dificultades para revender las Obligaciones Negociables o podrían verse imposibilitados de venderlas o de hacerlo a un precio atractivo o en absoluto. Asimismo, aun cuando se desarrolle un mercado, la liquidez de cualquier mercado para las Obligaciones Negociables dependerá de la cantidad de tenedores de Obligaciones Negociables, el interés de los agentes intermediarios en crear un mercado para las Obligaciones Negociables y otros factores; por ende, a pesar de desarrollarse un mercado para las Obligaciones Negociables, éste podría no ser líquido. Asimismo, si se negocian las Obligaciones Negociables, éstas podrán negociarse con un descuento sobre su precio de oferta inicial, dependiendo de las tasas de interés vigentes, el mercado para valores negociables similares, la situación económica general y nuestro desempeño y perspectivas económicas y otros factores.

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.

Las Obligaciones Negociables estarán sujetas a restricciones a la transferencia que podrían limitar su capacidad para revender sus Obligaciones Negociables.

Las Obligaciones Negociables no han sido ni serán registradas bajo la Ley de Títulos Valores ni ninguna ley estadual en materia de valores negociables, y no podrán ser alteradas o vendidas dentro de los Estados Unidos de América ni a favor o para beneficio de ninguna persona estadounidense, salvo en operaciones que se encuentren exentas del requisito de registro de la Ley de Títulos Valores estadounidense o no sujetas al mismo. Tales excepciones incluyen ofertas y ventas ocurridas fuera de los Estados Unidos de América en cumplimiento de la Reglamentación S y de acuerdo con las leyes aplicables en materia de valores negociables de cualquier otra jurisdicción. Para un análisis de ciertas restricciones a la reventa y

transferencia, véase “*Plan de Distribución*”. En consecuencia, un tenedor de Obligaciones Negociables deberá estar en condiciones de afrontar el riesgo económico de su inversión en las Obligaciones Negociables durante todo su plazo.

Los acontecimientos de otros países pueden afectar negativamente el valor de mercado de las Obligaciones Negociables.

El precio de mercado de las Obligaciones Negociables podrá verse afectado negativamente por los sucesos en los mercados financieros internacionales y la situación económica mundial. Los mercados bursátiles de la Argentina se encuentran influenciados en cierta medida por las condiciones económicas y financieras de otros países, en especial en América Latina y otros mercados emergentes. Si bien las condiciones económicas son diferentes en cada país, la reacción de los inversores a los acontecimientos de otros países puede afectar los títulos de las emisoras de otros países, entre ellos Argentina. No podemos garantizar que el mercado de valores negociables de emisoras argentinas no se ve afectado negativamente por hechos ocurridos en otras jurisdicciones o que dichos acontecimientos no tendrán un impacto negativo sobre el valor de mercado de las Obligaciones Negociables. Por ejemplo, un incremento en las tasas de interés en un país desarrollado, como sería Estados Unidos, o un evento negativo en un mercado emergente podrían provocar salidas significativas de capital de Argentina y reducir el precio de las Obligaciones Negociables.

No es posible garantizar que las calificaciones de riesgo de las Obligaciones Negociables no serán reducidas, suspendidas o retiradas por las sociedades calificadoras.

Las calificaciones de riesgo de las Obligaciones Negociables pueden cambiar después de su emisión. Dichas calificaciones tienen un alcance limitado y no abordan todos los riesgos importantes relativos a una inversión en las Obligaciones Negociables, sino que reflejan únicamente las visiones de las sociedades calificadoras al momento de emitir las calificaciones. Asimismo, los métodos de asignación de calificaciones empleadas por las sociedades calificadoras argentinas pueden diferir en aspectos importantes de las empleadas por las sociedades calificadoras de los Estados Unidos de América u otros países. Las calificaciones de las Obligaciones Negociables no constituyen una recomendación para comprar, vender o detentar las Obligaciones Negociables, y las calificaciones no contienen comentarios sobre precios de mercado o la adecuación para un inversor en particular. Puede obtenerse una explicación sobre la significancia de estas calificaciones mediante consulta a las sociedades calificadoras. No es posible garantizar que dichas calificaciones de riesgo continuarán vigentes durante un plazo determinado o que dichas calificaciones no serán reducidas, suspendidas o retiradas de plano por las sociedades calificadoras, si a su juicio las circunstancias así lo ameritan. La baja, suspensión o el retiro de dichas calificaciones puede tener un efecto adverso sobre el precio de mercado y la comerciabilidad de las Obligaciones Negociables.

Los acontecimientos negativos en los negocios, los resultados de las operaciones y la situación patrimonial u otros factores podrían hacer que las sociedades calificadoras bajen sus calificaciones de riesgo o las perspectivas de las calificaciones de nuestra deuda de corto y largo plazo, y en consecuencia podrían afectar nuestra capacidad de captar nuevo financiamiento o refinanciar nuestras deudas actuales y aumentar nuestros costos de emisión de nuevos instrumentos de deuda. Cualquiera de estos factores podría afectar nuestros negocios.

Podremos rescatar las Obligaciones Negociables antes del vencimiento.

Las Obligaciones Negociables podrán ser rescatadas a nuestra opción en caso de producirse ciertos cambios en los impuestos argentinos, y si el suplemento de prospecto aplicable así lo especificara, las Obligaciones Negociables también podrán ser rescatadas a nuestra opción por cualquier otra razón. Podremos optar por rescatar dichas Obligaciones Negociables en circunstancias en las cuales las tasas de interés vigentes sean relativamente bajas. En consecuencia, un inversor podría no estar en posición de reinvertir los fondos provenientes del rescate en un valor negociable similar a una tasa de interés efectiva tan alta como la de las Obligaciones Negociables.

Es posible que no podamos rescatar las Obligaciones Negociables en un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control.

Al producirse un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control (como se define en “—b) Descripción de la oferta y negociación—Rescate—Rescate por Cambio de Control”), cada tenedor tendrá

el derecho de exigirnos que compremos la totalidad de las Obligaciones Negociables del tenedor a un precio de compra igual al 101% de su monto de capital, con más los intereses devengados e impagos sobre el mismo hasta la fecha de la compra. Es posible que no podamos comprar las Obligaciones Negociables en un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control porque es posible que no tengamos recursos financieros suficientes para comprar todas las Obligaciones Negociables que se entregan en un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control. Nuestra incapacidad para comprar las Obligaciones Negociables en un Supuesto Desencadenante de un Cambio de Control causaría un incumplimiento bajo el contrato.

Los tenedores de Obligaciones Negociables podrían encontrar dificultad en obtener el cumplimiento de acciones de responsabilidad civil contra nosotros o nuestros directores, funcionarios y personas controlantes.

Hemos sido constituidos según las leyes de Argentina y nuestro domicilio social se encuentra ubicado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina. La mayoría de nuestros directores, funcionarios y personas controlantes residen fuera de Estados Unidos de América. Asimismo, todo o una parte sustancial de nuestros activos y de nuestros directores, funcionarios y personas controlantes se encuentran ubicados fuera de Estados Unidos de América. Como resultado, podrá ser difícil para los tenedores de Obligaciones Negociables correr traslado de notificaciones en los Estados Unidos de América a tales personas o exigir el cumplimiento de sentencias en su contra, incluida cualquier acción basada en la responsabilidad civil según las leyes de valores negociables federales estadounidenses. En base a la opinión de nuestros asesores legales argentinos, existen dudas respecto de la exigibilidad contra dichas personas en Argentina, ya sea en acciones originales o en acciones para ejecutar sentencias de tribunales estadounidenses, de responsabilidades basadas únicamente en las leyes de valores negociables federales estadounidenses.

Nuestra capacidad para generar efectivo depende de muchos factores que están fuera de nuestro control, y es posible que no podamos generar el efectivo necesario para pagar nuestra deuda.

Nuestra capacidad para realizar los pagos programados en las Obligaciones Negociables y para cumplir con nuestras otras obligaciones o para refinanciar nuestra deuda depende de nuestro futuro desempeño operativo y financiero y de nuestra capacidad para generar efectivo. Esto se verá afectado por nuestra capacidad para implementar con éxito nuestra estrategia comercial, así como por factores económicos generales, financieros, competitivos, regulatorios, técnicos y otros más allá de nuestro control. Si no podemos generar suficiente efectivo para cumplir con nuestras obligaciones de servicio de deuda o financiar nuestras otras necesidades comerciales, es posible que, entre otras cosas, debamos refinanciar la totalidad o una parte de nuestra deuda, incluidas las Obligaciones Negociables, obtener financiamiento adicional, retrasar los gastos de capital o vender bienes.

Es posible que no podamos generar suficiente efectivo a través de cualquiera de las formas anteriores. Si no podemos refinanciar ninguna de nuestras deudas, obtener financiamiento adicional o vender activos en términos comercialmente favorables o en absoluto, es posible que no podamos cumplir nuestras obligaciones con respecto a nuestra deuda, incluidas las Obligaciones Negociables. Si esto ocurriera, los tenedores de la deuda relevante podrían declarar el monto total de esa deuda vencida y exigible. Nuestros activos pueden no ser suficientes para pagar tales montos.

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.

Las obligaciones bajo las Obligaciones Negociables estarán subordinadas a ciertos acreedores privilegiados.

Conforme a la Ley N° 24.522 de Concursos y Quiebras de Argentina, las obligaciones bajo las Obligaciones Negociables están subordinadas a ciertos privilegios legales. En caso de liquidación, tales créditos con privilegios legales, incluyendo, a título ilustrativo, créditos laborales, créditos derivados de obligaciones garantizadas, pagos de aportes previsionales, impuestos y honorarios y costas procesales

tendrán preferencia sobre otros créditos, incluyendo los créditos de cualquier persona que invierta en las Obligaciones Negociables.

Si las Obligaciones Negociable se suscribieran mediante la entrega de una parte sustancial de las Obligaciones Negociables Clase VIII, el mercado de las restantes Obligaciones Negociables Clase VIII podría volverse muy ilíquido, lo que podría afectar negativamente el precio de mercado de las Obligaciones Negociables Clase VIII.

Todas las Obligaciones Negociables Clase VIII recibidas como suscripción en especie se cancelarán. Como resultado de esto, si una parte sustancial de las Obligaciones Negociables Clase VIII se utiliza para suscribir en especie las Obligaciones Negociables, el monto en circulación de las Obligaciones Negociables Clase VIII podría reducirse considerablemente y su liquidez disminuiría como consecuencia de ello, lo que a su vez esto podría afectar el precio de mercado de Obligaciones Negociables Clase VIII.

La Relación de Canje se encuentra sujeta a la volatilidad del mercado

Si bien la Compañía considera que los criterios de valuación a ser utilizados para calcular la Relación de Canje reflejan adecuadamente el valor de las Obligaciones Negociables Clase VIII, el inversor deberá basarse en sus propias evaluaciones antes de tomar una decisión de inversión y efectuar la integración en especie. La Compañía no puede asegurar que el valor que surja de aplicar la Relación de Canje no se vea afectado por la volatilidad del mercado.

ANTECEDENTES FINANCIEROS

La presente sección complementa y actualiza el título “*Antecedentes Financieros*” del Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019 con información correspondiente al trimestre finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Resumen de información contable y de otra índole consolidada

El siguiente resumen de la información contable consolidada ha sido obtenido de nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados por los períodos de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017, los cuales han sido presentados oportunamente ante la CNV. Esta información debe leerse conjuntamente con y está condicionada en su totalidad por referencia a nuestros estados financieros intermedios condensados 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 correspondientes a los períodos de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 y el estado situación financiera consolidado al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se derivan de nuestros estados financieros interinos no auditados publicados el 28 de febrero de 2019 (ID 4-2442648-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 desfase 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 período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 incluyen los resultados de las operaciones de IDBD y DIC por el período de tres meses desde el 1° de julio de 2018 hasta el 30 de septiembre de 2018, ajustados por aquellas transacciones significativas ocurridas entre el 1° de octubre de 2018 y el 31 de diciembre de 2018.

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:

	31.12.2018 (en millones de US\$)	31.12.2018	31.12.2017
		(en millones de Ps.)	
INFORMACIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS NIIF			
Ingresos por ventas, alquileres y servicios	739	27.879	23.732
Costos	(432)	(16.283)	(13.421)
Ganancia bruta	307	11.596	10.311
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(145)	(5.451)	10.206
Gastos generales y de administración	(85)	(3.189)	(2.739)
Gastos de comercialización	(92)	(3.474)	(3.288)
Otros resultados operativos, netos	9	347	1.079
Ganancia operativa	(6)	(171)	15.569
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(19)	(705)	101
Ganancia antes de resultados financieros e impuesto a las ganancias	(25)	(876)	15.670
Ingresos financieros	28	1.037	618
Costos financieros	(240)	(9.031)	(9.663)
Otros resultados financieros	32	1.213	1.024
RECPAM	(10)	(387)	(186)
Resultados financieros, netos	(190)	(7.168)	(8.207)

(Pérdida)/ Ganancia antes de impuesto a las ganancias	(215)	(8.044)	7.463
Impuesto a las ganancias	50	1.880	3.366
(Pérdida) / Ganancia del período / ejercicio de operaciones continuadas	(165)	(6.164)	10.829
(Pérdida) / Ganancia del período / ejercicio de operaciones discontinuadas	19	717	1.291
(Pérdida) / Ganancia del período / ejercicio	(146)	(5.447)	12.120
Otros resultados integrales:			
Conceptos que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:			
Diferencia de conversión	5	200	(4.742)
Participación en otros resultados integrales de asociadas y negocios conjuntos	-	-	-
Cambio neto en el valor razonable de instrumentos de cobertura	1	28	-
Otras reservas	-	-	-
Conceptos que no pueden ser reclasificados posteriormente a resultados, netos de impuesto a las ganancias:			
Pérdida actuarial por planes de beneficios definidos	-	-	(72)
Otros resultados integrales del período de operaciones continuadas	6	228	(4.814)
Otros resultados integrales del período de operaciones discontinuadas	-	16	399
Otros resultados integrales del período	6	244	(4.415)
Total de resultados integrales del período	(140)	(5.203)	7.705
Resultado integral de operaciones continuadas	(159)	(5.936)	6.015
Resultado integral de operaciones discontinuadas	19	733	1.690
Resultado y otros resultados integrales del ejercicio	(140)	(5.203)	7.705
Resultado de operaciones continuadas atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	(161)	(6.005)	9.088
Interés no controlante	(4)	(159)	1.741
Resultado del ejercicio atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	(141)	(5.271)	9.762
Interés no controlante	(5)	(176)	2.358
Resultado integral de operaciones continuadas atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	(166)	(6.208)	7.168
Interés no controlante	7	272	(1.153)
Resultado integral atribuible a:			
Accionistas de la sociedad controlante	(147)	(5.458)	8.110
Interés no controlante	7	255	(405)
Resultado de las operaciones continuadas atribuible a los accionistas de la sociedad controlante por acción:			
Básico	(0,28)	(10,44)	15,81
Diluido	(0,28)	(10,44)	15,70
Resultado del ejercicio atribuible a los accionistas de la sociedad controlante por acción:			
Básico	(0,24)	(9,17)	16,98
Diluido	(0,24)	(9,17)	16,86

2. Estado de Situación Financiera:

	31.12.2018 (en millones de USD)	31.12.2018 18	30.06.2018 (reexpresado)
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADOS			
ACTIVO			
Activo no corriente			
Propiedades de inversión	5.456	205.674	207.497
Propiedades, planta y equipo	486	18.322	18.111
Propiedades para la venta	119	4.483	8.477
Activos intangibles	408	15.375	15.805
Otros activos	1	50	241
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	750	28.268	33.039
Activos por impuesto diferido	9	350	456
Créditos por impuesto a las ganancias y mínima presunta	12	437	529
Activos restringidos	101	3.824	2.606
Créditos por ventas y otros créditos	282	10.634	10.379
Inversiones en activos financieros	55	2.089	2.186
Activos financieros y otros activos disponibles para la venta	237	8.927	9.928
Total del Activo no corriente	7.916	298.433	309.254
Activo corriente			
Propiedades para la venta	76	2.871	4.175

Inventarios	20	757	803
Activos restringidos	105	3.966	5.411
Créditos por impuesto a las ganancias y mínima presunta	11	404	507
Grupo de activos disponibles para la venta	207	7.800	6.618
Créditos por ventas y otros créditos	501	18.878	19.057
Inversiones en activos financieros	902	34.005	32.494
Activos financieros disponibles para la venta	191	7.206	5.693
Instrumentos financieros derivados	2	85	111
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.412	53.216	47.569
Total del Activo corriente	3.427	129.188	122.438
TOTAL DEL ACTIVO	11.343	427.621	431.692
PATRIMONIO NETO			
Capital y reservas atribuible a los accionistas de la sociedad controlante			
Capital social	15	575	575
Acciones propias en cartera	-	4	4
Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera	199	7.512	7.512
Prima de emisión	221	8.336	8.336
Prima por negociación de acciones propias en cartera	1	45	45
Reserva legal	7	278	278
Reserva especial	143	5.390	5.390
Otras reservas	1.044	39.353	2.812
Resultados no asignados	(508)	(19.169)	25.307
Total capital y reservas atribuibles a los accionistas de la sociedad controlante	1.122	42.324	50.259
Interés no controlante	1.296	48.871	47.671
TOTAL PATRIMONIO NETO	2.418	91.195	97.930
PASIVO			
Pasivo no corriente			
Deudas comerciales y otras deudas	58	2.164	4.608
Préstamos	6.119	230.686	230.784
Instrumentos financieros derivados	10	367	31
Pasivos por impuesto diferido	836	31.504	33.836
Beneficios a los empleados	3	131	140
Impuesto a las ganancias y ganancia mínima presunta a pagar	-	1	-
Remuneraciones y cargas sociales	2	83	85
Provisiones	134	5.047	4.524
Total del Pasivo no corriente	7.162	269.983	274.008
Pasivo corriente			
Deudas comerciales y otras deudas	376	14.188	18.786
Grupo de pasivos destinados para la venta	122	4.589	4.134
Remuneraciones y cargas sociales	47	1.761	1.978
Préstamos	1.164	43.892	32.616
Instrumentos financieros derivados	5	183	231
Provisiones	36	1.346	1.342
Impuesto a las ganancias a pagar y mínima presunta a pagar	13	484	667
Total del Pasivo corriente	1.763	66.443	59.754
TOTAL DEL PASIVO	8.925	336.426	333.762
TOTAL DEL PASIVO Y EL PATRIMONIO NETO	11.343	427.621	431.692

3. Estado de Cambios en el Patrimonio:

	31.12.2018	31.12.2018	30.06.2018	31.12.2017
	(en millones de US\$)	(en millones de Ps.)		
Capital Social	15	575	575	575
Acciones propias en cartera	-	4	4	4
Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera	199	7.512	7.512	7.509
Prima de emisión	221	8.336	8.336	8.336
Prima por negociación de acciones propias en cartera	1	45	45	43
Aportes no Capitalizados	-	-	-	-
Reserva legal	7	278	278	278
Reserva RG CNV 609/12	143	5.390	5.390	5.390
Otras reservas	1.044	39.353	2.812	2.550
Resultados acumulados	(514)	(19.413)	17.564	27.321
Otros resultados integrales del ejercicio (ORI)	6	244	7.743	(4.415)
Participaciones no controladoras	1.296	48.871	47.671	40.588
Total del Patrimonio	2.418	91.195	97.930	88.179

4. Estado de Flujo de Efectivo:

INFORMACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO:	31.12.2018	31.12.2018	31.12.2017
	(en millones de US\$)	(en millones de Ps.)	

Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	183	6.892	11.715
Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) las actividades de inversión	4	166	(14.395)
Flujo neto de efectivo generado por actividades de financiación	22	824	14.491
Efectivo y equivalentes al inicio de cada período	1.262	47.569	41.017
Efectivo y equivalentes al cierre de cada período	1.412	53.216	47.000
Variación neta del efectivo y equivalentes de efectivo	209	7.882	11.811

b) Indicadores financieros:

	31.12.2018	31.12.2018	30.06.2018	31.12.2017
	(en millones de US\$)	(en millones de Ps.)		
OTRA INFORMACIÓN FINANCIERA:				
Resultado por acción básico de operaciones continuadas ⁽¹⁾	(0,24)	(9,17)	-	16,98
Resultado por acción diluido de operaciones continuadas ⁽²⁾	(0,24)	(9,17)	-	16,86
Resultado por acción básico por ADS de operaciones continuadas ⁽¹⁾⁽³⁾	(2,43)	(91,67)	-	169,77
Resultado por acción diluido por ADS de operaciones continuadas ⁽²⁾⁽³⁾	(2,43)	(91,67)	-	168,60
Resultado por acción básico ⁽¹⁾	(0,28)	(10,44)	-	15,81
Resultado por acción diluido ⁽²⁾	(0,28)	(10,44)	-	15,70
Resultado por acción básico por ADS ⁽¹⁾⁽³⁾	(2,77)	(104,44)	-	158,05
Resultado por acción diluido por ADS ⁽²⁾⁽³⁾	(2,77)	(104,44)	-	156,96
Promedio ponderado de acciones en circulación	578.676.471	578.676.471	578.676.471	578.676.471
Amortizaciones y depreciaciones	80	3.022	5.712	2.897
Inversión en bienes de capital	113	4.263	-	4.956
Capital de trabajo	1.664	62.745	62.684	47.031
Liquidez ⁽⁸⁾	1,94	1,94	2,05	1,66
Solvencia	0,27	0,27	0,29	0,29
Inmovilización de capital	0,70	0,70	0,72	0,70
Dividendos pagados ⁽⁴⁾	(10)	(378)	-	(141)
Dividendos pagados por acción	(0)	(1)	-	(0)
Dividendos pagados por ADS ⁽³⁾	(0)	(7)	-	(2)
Número de acciones en circulación	575.446.388	575.446.388	575.309.951	575.259.735
Capital social	15	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.

	31.12.18	
Resultado neto (31/12/2018)	5.447	(0,06)
Patrimonio neto promedio (31/12/2018 + 31/12/2017)	(91.195 + 88.179) / 2	

c) Capitalización y endeudamiento

El siguiente cuadro indica nuestra deuda de corto y largo plazo, nuestro patrimonio neto y la capitalización total consolidada al 31 de diciembre 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.

	31.12.2018	31.12.2018
	(en millones de US\$)	(en millones de Ps.)
Préstamos Corrientes	1.164	43.892
Préstamos No Corrientes	6.119	230.686
Total Préstamos ⁽¹⁾	7.283	274.578

Patrimonio Neto:		
Capital social	15	575
Acciones propias en cartera	-	4
Ajuste integral del capital social y acciones propias en cartera	199	7.512
Prima de emisión	221	8.336
Prima por negociación de acciones propias en cartera	1	45
Reserva legal ⁽²⁾	7	278
Reserva especial ⁽³⁾	143	5.390
Otras reservas	1.044	39.353
Resultados no asignados	(508)	(19.169)
Interés no controlante	1.296	48.871
Total Patrimonio Neto	<u>2.418</u>	<u>91.195</u>
Total capitalización⁽⁴⁾	9.701	365.773

- (1) Del total de préstamos, Ps. 35.291 millones corresponde a deuda garantizada y Ps. 239.287 millones corresponde a deuda no garantizada.
- (2) Bajo la ley argentina, estamos obligados a destinar el 5% de nuestro resultado neto a una reserva legal hasta que el monto de dicha reserva legal sea igual al 20% de nuestro capital en circulación.
- (3) Representa la reserva exigida por la Resolución de CNV N° 609/2012, correspondiente a la diferencia entre (i) el saldo de los resultados no asignados bajo la anterior norma contable al 1 de julio de 2011, la fecha de transición a IFRS, y (ii) el saldo de los resultados no asignados posteriores a los ajustes a IFRS al 1 de julio de 2011. Adicionalmente, la reserva representa la diferencia entre (a) el saldo de resultados no asignados bajo nuestra política contable anterior sobre las propiedades de inversión a fecha de la transición y (b) el saldo de los resultados no asignados a fecha de transición después de la adopción del criterio contable de medición a valor razonable de las propiedades de inversión que se hizo efectivo al 30 de junio de 2017.
- (4) La capitalización total consiste en la suma de Patrimonio Neto y el total de Préstamos.

d) Capital Social

Véase la sección “*Antecedentes financieros— d) Capital Social*” del Prospecto del Programa.

e) Cambios Significativos

Véase la sección “*Antecedentes financieros— e) Cambios Significativos*” del Prospecto del Programa.

f) Reseña y Perspectiva Operativa y Financiera

Los siguientes comentarios y análisis de la dirección sobre el resultado de nuestras operaciones se deben leer con nuestros estados financieros consolidados y nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 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, varias de las cuales se analizan en la sección “Factores de Riesgo” del presente Suplemento de Prospecto y del Prospecto. 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 presente Suplemento de Prospecto y del Prospecto.

Bases de preparación de los Estados Financieros Intermedios Condensados Consolidados

Confeccionamos nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados en pesos y de acuerdo con la NIC 34, Información Financiera Intermedia. Nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 no incluyen toda la información y declaraciones requeridas en los estados financieros anuales, y deben leerse en conjuntamente con nuestros estados financieros auditados.

Hemos determinado que, a partir del 1 de julio de 2018, la economía argentina califica como economía hiperinflacionaria de acuerdo con la NIC N° 29 “Información financiera en economías hiperinflacionarias” (“NIC 29”). La NIC 29 requiere que los estados financieros de una entidad, cuya moneda funcional sea la de una economía de alta inflación, se expresen en términos de la unidad de medida corriente a la fecha de cierre del período sobre el que se informa. No aplicamos los criterios de actualización a la información financiera para los períodos informados en nuestros estados financieros consolidados auditados, ya que la NIC 29 se aplica a nuestros estados financieros para los períodos que finalizan después del 1 de julio de 2018. Hemos aplicado la NIC 29 a los períodos presentados en

nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018. Por lo tanto, la información financiera consolidada para períodos posteriores al 30 de junio de 2018 no es comparable a períodos anteriores. Además, a partir del 1 de julio de 2018, adoptamos la NIIF 15 “Ingresos procedentes de contratos con clientes” y la NIIF 9 “Instrumentos financieros” utilizando el enfoque retroactivo modificado, de modo que el impacto acumulado de la adopción se reconoció en las ganancias retenidas al inicio, y las cifras comparativas no fueron modificadas debido a esta adopción. En consecuencia, ciertas comparaciones entre períodos pueden verse afectadas. Ver la Nota 2.2 de nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018. Para obtener más información sobre la inflación, véase “Factores de riesgo—No podemos asegurar que la exactitud de las estadísticas de inflación oficiales de Argentina cumplirá con las normas internacionales” y “Revisión y perspectivas financieras y operativas—Factores que afectan nuestros resultados de operaciones—Efectos de la inflación” del Prospecto.

El resumen del estado consolidado de resultados y otros ingresos comprensivos y datos de flujo de efectivo para los períodos de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017 y el resumen de los estados financieros intermedios consolidados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 se derivaron de nuestro informe provisional no auditado de diciembre de 2019 de nuestros estados financieros. Nuestros resultados de operaciones no auditados para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 no son necesariamente indicativos de los resultados que se esperan para el año fiscal 2019 o para cualquier otro período futuro.

Políticas contables críticas

Las políticas contables aplicadas en la presentación de nuestros estados financieros intermedios condensados consolidados no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 son consistentes con aquellas aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados auditados, como se describe en la Nota 2 de nuestros estados financieros intermedios no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018, excepto (i) para la adopción de nuevos estándares como se explica a continuación y en la Nota 2.2 de nuestros estados financieros intermedios no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 y (ii) la aplicación de la NIC 29.

Nuevos pronunciamientos contables

Los siguientes son los nuevos pronunciamientos contables más significativos que hemos adoptado a la fecha de este Suplemento de Prospecto:

NIIF 15 (Ingresos procedentes de contratos con clientes)

La NIIF 15 establece un marco de trabajo integral para determinar si, cuánto y cuándo se reconocen los ingresos. Reemplaza a la NIC 18 (Ingresos) (“NIC 18”), NIC 11 (Contratos de construcción) (“NIC 11”) e interpretaciones relacionadas. Adoptamos la NIIF 15 el 1 de enero de 2018. De acuerdo con las disposiciones transitorias de la NIIF 15, adoptamos las nuevas reglas utilizando el método retroactivo modificado, con el efecto acumulativo de la aplicación inicial de esta norma, reconocida como un ajuste al saldo inicial de ganancias retenidas al 1 de julio de 2018. En consecuencia, no hemos reformulado nuestra información consolidada presentada anteriormente. En la Nota 2.2 de nuestros estados financieros intermedios no auditados para el período finalizado el 31 de diciembre de 2018 se incluye una descripción completa de nuestras políticas contables revisadas y el impacto debido a la adopción de la NIIF 15.

NIIF 9 (Instrumentos Financieros)

La NIIF 9 reemplaza las disposiciones establecidas en la NIC 39 (Instrumentos financieros: reconocimiento y medición) (“NIC 39”) que se relacionan con el reconocimiento, la clasificación y la medición de activos financieros y pasivos financieros, la anulación de instrumentos financieros, el deterioro del valor financiero Contabilidad de activos y coberturas.

Adoptamos la NIIF 9 a partir del 1 de julio de 2018. De acuerdo con las disposiciones transitorias de la NIIF 9, las cifras comparativas no se han reexpresado. Debido a la adopción de la NIIF 9, hemos cambiado ciertos aspectos de nuestras políticas contables para instrumentos financieros. Ahora hemos clasificado nuestros activos financieros según nuestro modelo de negocio para administrarlos y los términos contractuales de los flujos de efectivo de cada instrumento financiero. La medición de los activos financieros depende de su clasificación. Con respecto a las provisiones por deterioro de la NIIF 9, ahora evaluamos las pérdidas crediticias esperadas asociadas con nuestras cuotas de deuda con miras al futuro. La metodología de deterioro aplicada depende de cómo haya habido un aumento significativo en el riesgo de crédito. Ver la Nota 2.2. a nuestros estados financieros intermedios no auditados para el

período finalizado el 31 de diciembre de 2018 para una descripción completa de nuestras políticas contables revisadas debido a la adopción de la NIIF 9 y el impacto en nuestra condición financiera y resultados de operaciones.

Información por segmento

La NIIF 8 requiere que una entidad presente información financiera y detallada sobre sus segmentos reportables, que son segmentos operativos o conjuntos de segmentos operativos que cumplen con determinados criterios. Los segmentos operativos son los componentes de una entidad sobre la cual existe información financiera disponible separada que es analizada habitualmente por el Comité Ejecutivo de la Compañía (máxima autoridad en la toma de decisiones del día a día, sin perjuicio de las facultades y responsabilidades del órgano de administración, el Directorio) al decidir cómo se asignan recursos y al evaluar su rendimiento. El Comité Ejecutivo evalúa los negocios en función de las diferencias en la naturaleza de sus productos, operaciones y riesgos. El monto reportado para cada ítem de segmento es la medición reportada al Comité Ejecutivo y posteriormente con este fin es informado al órgano máximo en la administración que es el Directorio de la Compañía. A su vez la gestión del Directorio es evaluada por la Asamblea de Accionistas que constituye el órgano de gobierno.

Los segmentos operativos identificados se presentan como segmentos reportables si cumplen con algunos de los siguientes umbrales cuantitativos:

- Los ingresos reportados de los segmentos operativos, incluyendo tanto las ventas a clientes externos como ventas o transferencias entre segmentos, representan un 10% o más de los ingresos combinados, internos y externos, de todos los segmentos operativos;
- El valor absoluto de las ganancias o pérdidas reportadas es un 10% o más, en términos absolutos, del mayor entre:
 - las ganancias reportadas combinadas de todos los segmentos operativos que no registran pérdidas; y
 - las pérdidas reportadas combinadas de todos los segmentos operativos que registran pérdidas.
 - Sus activos representan un 10% o más de los activos combinados de todos los segmentos operativos.

Asimismo, los segmentos operativos que no alcancen ninguno de los umbrales cuantitativos podrían considerarse segmentos reportables, si la Gerencia de la Compañía estima que dicha información podría ser útil para los usuarios de los estados financieros.

Si, luego de determinar segmentos reportables de acuerdo con los umbrales cuantitativos precedentes, los ingresos totales externos atribuibles a esos segmentos totalizan menos del 75% del total de los ingresos externos consolidados de la Compañía, se identificarán segmentos adicionales como segmentos reportables, aún si no se cumplen los umbrales arriba descritos, hasta que al menos el 75% de los ingresos externos consolidados de la Compañía se incluyan en los segmentos reportables. Una vez que el 75% de los ingresos externos consolidados de la Compañía se incluye como segmentos reportables, los restantes segmentos operativos son incluidos en la columna “Otros segmentos”.

La información por segmentos ha sido preparada y clasificada de acuerdo a los diferentes tipos de negocio en los cuales la Compañía lleva a cabo sus actividades.

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 la Compañía 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 en los que hemos reportado resultados:

- **Centros comerciales:** actividad proveniente principalmente del alquiler y de la prestación de servicios relacionados con el alquiler de locales comerciales y otros espacios en nuestros centros comerciales.
- **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 principalmente la actividad de entretenimientos llevada a cabo a través de La Arena S.A. y La Rural S.A. y las actividades financieras llevadas a cabo a través de Banco Hipotecario. El 14 de febrero de 2019, IRSA PC vendió su participación del 20% en Tarshop al Banco Hipotecario. Para más información, véase “*Acontecimientos recientes*”.

Centro de Operaciones Israel

Dentro de este centro de operaciones, operamos y hemos reportado resultados en los siguientes segmentos:

- **Bienes Raíces:** a través de Property & Building (“PBC”), operamos 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, la Compañía 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 Insurance Enterprise Holdings Ltd. (“Clal”), compañía aseguradora cuya actividad comprende principalmente los de seguros de pensión y previsión social y otros. No poseemos el control de Clal. Por lo tanto, el negocio de Clal no se consolida línea por línea en nuestros estados financieros, sino que se expone la inversión en una sola línea como un instrumento financiero a valor razonable, como lo exige la NIIF.
- **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 nuestro negocio y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmento y nuestro resultado operativo según el estado de resultados y otros ingresos globales por los períodos de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017:

Para el período de seis meses finalizado el
31 de diciembre de 2018

Centro de operaciones Argentina	Centro de operaciones Israel	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (1)	Expensas y FPC	Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (2)	Total estado de resultados / estado de situación financiera	
(en millones de Ps.)							
Ingresos	4.624	22.149	26.773	(29)	1.142	(7)	27.879
Costos	(803)	(14.305)	(15.108)	18	(1.193)	-	(16.283)
Ganancia bruta	3.821	7.844	11.665	(11)	(51)	(7)	11.596
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(6.232)	780	(5.452)	1	-	-	(5.451)
Gastos generales y de administración	(854)	(2.352)	(3.206)	7	-	10	(3.189)
Gastos de comercialización	(326)	(3.149)	(3.475)	1	-	-	(3.474)
Otros resultados operativos, netos	(269)	511	242	108	-	(3)	347
(Pérdida) / ganancia operativa	(3.860)	3.634	(226)	106	(51)	-	(171)
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(259)	(321)	(580)	(125)	-	-	(705)
(Pérdida) / ganancia del segmento	(4.119)	3.313	(806)	(19)	(51)	-	(876)
Activos reportables	82.810	327.989	410.799	(512)	-	17.334	427.621
Pasivos reportables	-	(281.370)	(281.370)	-	-	(55.056)	(336.426)
Activos netos reportables	82.810	46.619	129.429	(512)	-	(37.722)	91.195

Para el período de seis meses finalizado el
31 de diciembre de 2017

Centro de operaciones Argentina	Centro de operaciones Israel	Total información por segmentos	Negocios conjuntos (1)	Expensas y FPC (3)	Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (2)	Total estado de resultados / estado de situación financiera	
(en millones de Ps.)							
Ingresos	4.136	18.312	22.448	(45)	1.336	(7)	23.732
Costos	(852)	(11.229)	(12.081)	22	(1.362)	-	(13.421)
Ganancia bruta	3.284	7.083	10.367	(23)	(26)	(7)	10.311
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	8.505	1.747	10.252	(46)	-	-	10.206
Gastos generales y de administración	(629)	(2.139)	(2.768)	23	-	6	(2.739)
Gastos de comercialización	(305)	(2.985)	(3.290)	2	-	-	(3.288)
Otros resultados operativos, netos	(68)	1.129	1.061	21	-	(3)	1.079
Ganancia / (pérdida) operativa	10.787	4.835	15.622	(23)	(26)	(4)	15.569
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	333	(367)	(34)	135	-	-	101
Ganancia del segmento	11.120	4.468	15.588	112	(26)	(4)	15.670
Activos reportables	86.821	288.005	374.826	1.399	-	12.906	389.131
Pasivos reportables	-	(252.987)	(252.987)	-	-	-	(252.987)
Activos netos reportables	86.821	35.018	121.839	1.399	-	12.906	136.144

- (1) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.
- (2) 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.3.434 millones al 31 de diciembre de 2018.
- (3) Representa gastos de administración de edificios y fondos de promoción colectiva (FPC). Los cargos de FPC incluyen los gastos de mantenimiento del área común para ítems tales como administración, seguridad, operaciones, mantenimiento, limpieza e impuestos.

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Argentina por los períodos finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017:

Para el período de seis meses finalizado el
31 de diciembre de 2018

Centro de operaciones Argentina							
Centros comerciales	Oficinas	Ventas y desarrollos	Hoteles	Internacional	Corporativo	Otros	Total
(en millones de Ps.)							

Ingresos	2.741	546	61	947	279	-	50	4.624
Costos	(207)	(29)	(32)	(467)	(14)	-	(54)	(803)
Ganancia / (pérdida) bruta	2.534	517	29	480	265	-	(4)	3.821
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(8.898)	2.516	128	-	2	-	20	(6.232)
Gastos generales y de administración	(296)	(68)	(61)	(148)	(35)	(212)	(34)	(854)
Gastos de comercialización	(175)	(34)	(13)	(99)	-	-	(5)	(326)
Otros resultados operativos, netos	(41)	(12)	(124)	26	2	-	(120)	(269)
(Pérdida) / ganancia operativa	(6.876)	2.919	(41)	259	234	(212)	(143)	(3.860)
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	(14)	-	(195)	-	(50)	(259)
(Pérdida) / ganancia del segmento	(6.876)	2.919	(55)	259	39	(212)	(193)	(4.119)
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	43.007	19.944	15.181	-	60	-	756	78.948
Inversiones en negocios conjuntos y asociadas	1	-	244	-	(2.501)	-	4.352	2.096
Otros activos reportables	149	99	106	1.142	113	-	157	1.766
Activos reportables	43.157	20.043	15.531	1.142	(2.328)	-	5.265	82.810

Para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, el resultado neto de cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión reconocido ascendió a Ps. (6.232) millones, siendo generado por:

1. Segmento de Centros Comerciales

El resultado neto de los centros comerciales se vio afectado por lo siguiente:

- un aumento de 55 puntos básicos en la tasa de descuento que generó una disminución en el valor de los centros comerciales de 3.040,
- resultado positivo de Ps.3.030 millones producto de un aumento en la tasa de inflación proyectada, con el consiguiente incremento en el flujo de efectivo de los ingresos de los centros comerciales; y
- resultado neto de Ps. 2.239 millones; consecuencia del impacto negativo de Ps.6.642 millones generado por la conversión del flujo proyectado en pesos a dólares de acuerdo al tipo de cambio estimado e impacto positivo de Ps.8.881 millones producto de la conversión a pesos del valor de los centros comerciales en dólares en función al tipo de cambio de cierre del período (depreciación del peso argentino del 30% frente al dólar).

2. Segmentos de "Oficinas", "Ventas y desarrollos", "Internacional" y "Otros"

El resultado neto de las propiedades incluidas en los presentes segmentos aumentó 31% durante el período de seis meses al 31 de diciembre de 2018, como resultado del impacto de la depreciación del peso argentino.

3. Adicionalmente por el impacto del ajuste por inflación se reclasifico Ps.16.930 millones a Resultado por exposición a cambios en el poder adquisitivo de la moneda quedando un cambio en el valor razonable de Ps.(6.232) millones.

Para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018

Centro de operaciones Argentina

	Centros comerciales	Oficinas	Ventas y desarrollos	Hoteles	Internacional	Corporativo	Otros	Total
	(en millones de Ps.)							
Ingresos	2.939	382	86	725	-	-	4	4.136
Costos	(272)	(27)	(47)	(503)	-	-	(3)	(852)
Ganancia bruta	2.667	355	39	222	-	-	1	3.284
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	8.443	(19)	93	-	-	-	(12)	8.505
Gastos generales y de administración	(210)	(52)	(67)	(135)	(47)	(106)	(12)	(629)
Gastos de comercialización	(167)	(30)	(15)	(90)	-	-	(3)	(305)
Otros resultados operativos, netos	(41)	1	(35)	(3)	(7)	-	17	(68)
Ganancia / (pérdida) operativa	10.692	255	15	(6)	(54)	(106)	(9)	10.787
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	35	(15)	-	71	-	242	333
Ganancia / (pérdida) del segmento	10.692	290	-	(6)	17	(106)	233	11.120
Propiedades de inversión y propiedades para la venta	56.165	12.621	9.657	-	-	-	410	78.853

Inversiones en negocios conjuntos y asociadas	-	-	240	-	992	-	4.983	6.215
Otros activos reportables	177	123	102	1.204	83	-	64	1.753
Activos reportables	56.342	12.744	9.999	1.204	1.075	-	5.457	86.821

Para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017, el resultado neto de cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión reconocido ascendió a Ps.8.505 millones, siendo generado por:

1. Segmento de Centros Comerciales

El resultado neto de los centros comerciales se vio afectado por lo siguiente:

- incremento de Ps.4.440 millones generado por la reducción de la alícuota del impuesto a las ganancias utilizada en la metodología de valuación de los flujos de efectivo descontados;
- descenso de 25 puntos básicos en la tasa de descuento, representando un incremento de Ps.1.217 millones en el valor de los centros comerciales;
- un decrecimiento en los flujos en pesos proyectados generado por la actualización de las tasas de inflación proyectada, representando una disminución de Ps.768 millones en el valor de los centros comerciales;
- un incremento neto de Ps.4.586 millones generado por la actualización de los tipos de cambio futuros utilizados para la conversión en dólares de los flujos proyectados (Ps.1.008 millones – ganancia) y por la conversión del valor presente de los flujos proyectados al tipo de cambio vigente al cierre del presente período (Ps.3.578 millones - ganancia).

2. Segmentos de "Oficinas", "Ventas y desarrollos" y "Otros"

El resultado neto de las propiedades incluidas en los presentes segmentos aumentó 12% durante el período de seis meses al 31 de diciembre de 2018, como resultado del impacto de la depreciación del peso argentino.

3. Adicionalmente por el impacto del ajuste por inflación se reclasifico Ps.6.852 millones a Resultado por exposición a cambios en el poder adquisitivo de la moneda quedando un cambio en el valor razonable de Ps.(8.505) millones.

A continuación, se presenta un análisis de las líneas de negocio del Centro de Operaciones Israel por los períodos finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017:

Para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018							
Centro de operaciones Israel							
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
	(en millones de Ps.)						
Ingresos	6.020	-	15.641	-	-	488	22.149
Costos	(2.657)	-	(11.389)	-	-	(259)	(14.305)
Ganancia bruta	3.363	-	4.252	-	-	229	7.844
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	780	-	-	-	-	-	780
Gastos generales y de administración	(301)	-	(1.377)	-	(275)	(399)	(2.352)
Gastos de comercialización	(92)	-	(2.966)	-	-	(91)	(3.149)
Otros resultados operativos, netos	-	-	-	-	269	242	511
Ganancia / (pérdida) operativa	3.750	-	(91)	-	(6)	(19)	3.634
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(222)	164	-	-	-	(263)	(321)
Ganancia / (pérdida) del segmento	3.528	164	(91)	-	(6)	(282)	3.313
Activos reportables	176.637	13.758	67.232	16.133	35.432	18.797	327.989
Pasivos reportables	(137.278)	-	(52.133)	-	(82.227)	(9.732)	(281.370)
Activos reportables, netos	39.359	13.758	15.099	16.133	(46.795)	9.065	46.619

Para el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017							
Centro de operaciones Israel							
	Bienes raíces	Supermercados	Telecomunicaciones	Seguros	Corporativo	Otros	Total
	(en millones de Ps.)						
Ingresos	3.723	-	14.088	-	-	501	18.312
Costos	(1.092)	-	(9.912)	-	-	(225)	(11.229)

Ganancia bruta	2.631	-	4.176	-	-	276	7.083
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	1.747	-	-	-	-	-	1.747
Gastos generales y de administración	(266)	-	(1.317)	-	(244)	(312)	(2.139)
Gastos de comercialización	(79)	-	(2.777)	-	-	(129)	(2.985)
Otros resultados operativos, netos	35	-	232	-	614	248	1.129
Ganancia operativa	4.068	-	314	-	370	83	4.835
Resultado por participación en asociadas y negocios conjuntos	(238)	-	-	-	-	(129)	(367)
Ganancia / (pérdida) del segmento	3.830	-	314	-	370	(46)	4.468
Activos reportables	131.140	62.439	46.023	13.563	26.702	8.138	288.005
Pasivos reportables	(103.912)	(45.029)	(36.160)	-	(67.507)	(379)	(252.987)
Activos reportables, netos	27.228	17.410	9.863	13.563	(40.805)	7.759	35.018

A continuación, se presenta un resumen de las líneas de negocio del grupo y una conciliación entre el total del resultado operativo según la información por segmentos y el resultado operativo según estado de resultados por los periodos finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

(en millones de pesos)																					
	Centro de operaciones Argentina			Centro de operaciones Israel			Total información por segmentos			Negocios conjuntos (1)			Expensas y FPC			Eliminaciones entre segmentos y activos / pasivos no reportables (2)			Total estado de resultados / estado de situación financiera		
	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación
Ingresos	4.624	4.136	488	22.149	18.312	3.837	26.773	22.448	4.325	(29)	(45)	16	1.142	1.336	(194)	(7)	(7)	-	27.879	23.732	4.147
Costos	(803)	(852)	49	(14.305)	(11.229)	(3.076)	(15.108)	(12.081)	(3.027)	18	22	(4)	(1.193)	(1.362)	169	-	-	-	(16.283)	(13.421)	(2.862)
Ganancia bruta	3.821	3.284	537	7.844	7.083	761	11.665	10.367	1.298	(11)	(23)	12	(51)	(26)	(25)	(7)	(7)	-	11.596	10.311	1.285
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(6.232)	8.505	(14.737)	780	1.747	(967)	(5.452)	10.252	(15.704)	1	(46)	47	-	-	-	-	-	-	(5.451)	10.206	(15.657)
Gastos generales y de administración	(854)	(629)	(225)	(2.352)	(2.139)	(213)	(3.206)	(2.768)	(438)	7	23	(16)	-	-	-	10	6	4	(3.189)	(2.739)	(450)
Gastos de comercialización	(326)	(305)	(21)	(3.149)	(2.985)	(164)	(3.475)	(3.290)	(185)	1	2	(1)	-	-	-	-	-	-	(3.474)	(3.288)	(186)
Otros resultados operativos, netos	(269)	(68)	(201)	511	1.129	(618)	242	1.061	(819)	108	21	87	-	-	-	(3)	(3)	-	347	1.079	(732)
Ganancia operativa	(3.860)	10.787	(14.647)	3.634	4.835	(1.201)	(226)	15.622	(15.848)	106	(23)	129	(51)	(26)	(25)	-	(4)	4	(171)	15.569	(15.740)
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(259)	333	(592)	(321)	(367)	46	(580)	(34)	(546)	(125)	135	(260)	-	-	-	-	-	-	(705)	101	(806)
Ganancia del segmento	(4.119)	11.120	(15.239)	3.313	4.468	(1.155)	(806)	15.588	(16.394)	(19)	112	(131)	(51)	(26)	(25)	-	(4)	4	(876)	15.670	(16.546)
Activos reportables	82.810	86.821	(4.011)	327.989	288.005	39.984	410.799	374.826	35.973	(512)	1.399	(1.911)	-	-	-	17.334	12.906	4.428	427.621	389.131	38.490
Pasivos reportables	-	-	-	(281.370)	(252.987)	(28.383)	(281.370)	(252.987)	(28.383)	-	-	-	-	-	-	(55.056)	-	(55.056)	(336.426)	(252.987)	(83.439)
Activos netos reportables	82.810	86.821	(4.011)	46.619	35.018	11.601	129.429	121.839	7.590	(512)	1.399	(1.911)	-	-	-	(37.722)	12.906	(50.628)	91.195	136.144	(44.949)

- (1) Representa el valor patrimonial proporcional de aquellos negocios conjuntos que fueron consolidados proporcionalmente a fines de la información por segmentos.
- (2) 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.3.434 millones al 31 de diciembre de 2018.
- (3) Representa gastos de administración de edificios y fondos de promoción colectiva (FPC). Los cargos de FPC incluyen los gastos de mantenimiento del área común para items tales como administración, seguridad, operaciones, mantenimiento, limpieza e impuestos.

Centro de Operaciones Argentina

A continuación, se presenta un análisis resumido de las líneas de negocio del centro de operaciones Argentina por los periodos finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017

(en millones de pesos)																								
	Centros comerciales			Oficinas			Ventas y desarrollos			Hoteles			Internacional			Corporativo			Otros			Total		
	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación
Ingresos	2.741	2.939	(198)	546	382	164	61	86	(25)	947	725	222	279	-	279	-	-	-	50	4	46	4.624	4.136	488
Costos	(207)	(272)	65	(29)	(27)	(2)	(32)	(47)	15	(467)	(503)	36	(14)	-	(14)	-	-	-	(54)	(3)	(51)	(803)	(852)	49
Ganancia bruta	2.534	2.667	(133)	517	355	162	29	39	(10)	480	222	258	265	-	265	-	-	-	(4)	1	(5)	3.821	3.284	537
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	(8.898)	8.443	(17.341)	2.516	(19)	2.535	128	93	35	-	-	-	2	-	2	-	-	-	20	(12)	32	(6.232)	8.505	(14.737)

Gastos generales y de administración	(296)	(210)	(86)	(68)	(52)	(16)	(61)	(67)	6	(148)	(135)	(13)	(35)	(47)	12	(212)	(106)	(106)	(34)	(12)	(22)	(854)	(629)	(225)
Gastos de comercialización	(175)	(167)	(8)	(34)	(30)	(4)	(13)	(15)	2	(99)	(90)	(9)	-	-	-	-	-	-	(5)	(3)	(2)	(326)	(305)	(21)
Otros resultados operativos, netos	(41)	(41)	-	(12)	1	(13)	(124)	(35)	(89)	26	(3)	29	2	(7)	9	-	-	-	(120)	17	(137)	(269)	(68)	(201)
Ganancia operativa	(6.876)	10.692	(17.568)	2.919	255	2.664	(41)	15	(56)	259	(6)	265	234	(54)	288	(212)	(106)	(106)	(143)	(9)	(134)	(3.860)	10.787	(14.647)
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	-	-	-	-	35	(35)	(14)	(15)	1	-	-	-	(195)	71	(266)	-	-	-	(50)	242	(292)	(259)	333	(592)
Ganancia del segmento	(6.876)	10.692	(17.568)	2.919	290	2.629	(55)	-	(55)	259	(6)	265	39	17	22	(212)	(106)	(106)	(193)	233	(426)	(4.119)	11.120	(15.239)
Activos reportables	43.157	56.342	(13.185)	20.043	12.744	7.299	15.531	9.999	5.532	1.142	1.204	(62)	(2.328)	1.075	(3.403)	-	-	-	5.265	5.457	(192)	82.810	86.821	(4.011)
Pasivos reportables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos netos reportables	43.157	56.342	(13.185)	20.043	12.744	7.299	15.531	9.999	5.532	1.142	1.204	(62)	(2.328)	1.075	(3.403)	-	-	-	5.265	5.457	(192)	82.810	86.821	(4.011)

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 por el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018, Ps.85.138 se encuentran localizados en Argentina y (\$ 2.328) en EE.UU.

Del total de activos del Centro de Operaciones Argentina incluidos en los segmentos por el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017, Ps.85.746 se encuentran localizados en Argentina y Ps.1.075 en EE.UU.

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

(en millones de pesos)																					
	Bienes raíces			Supermercados			Telecomunicaciones			Seguros			Corporativo			Otros			Total		
	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación	31.12.18	31.12.17	Variación
Ingresos	6.020	3.723	2.297	-	-	-	15.641	14.088	1.553	-	-	-	-	-	-	488	501	(13)	22.149	18.312	3.837
Costos	(2.657)	(1.092)	(1.565)	-	-	-	(11.389)	(9.912)	(1.477)	-	-	-	-	-	-	(259)	(225)	(34)	(14.305)	(11.229)	(3.076)
Ganancia bruta	3.363	2.631	732	-	-	-	4.252	4.176	76	-	-	-	-	-	-	229	276	(47)	7.844	7.083	761
Resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión	780	1.747	(967)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	780	1.747	(967)
Gastos generales y de administración	(301)	(266)	(35)	-	-	-	(1.377)	(1.317)	(60)	-	-	-	(275)	(244)	(31)	(399)	(312)	(87)	(2.352)	(2.139)	(213)
Gastos de comercialización	(92)	(79)	(13)	-	-	-	(2.966)	(2.777)	(189)	-	-	-	-	-	-	(91)	(129)	38	(3.149)	(2.985)	(164)
Otros resultados operativos, netos	-	35	(35)	-	-	-	-	232	(232)	-	-	-	269	614	(345)	242	248	(6)	511	1.129	(618)
Ganancia operativa	3.750	4.068	(318)	-	-	-	(91)	314	(405)	-	-	-	(6)	370	(376)	(19)	83	(102)	3.634	4.835	(1.201)
Resultado por participación en negocios conjuntos y asociadas	(222)	(238)	16	164	-	164	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(263)	(129)	(134)	(321)	(367)	46
Ganancia del segmento	3.528	3.830	(302)	164	-	164	(91)	314	(405)	-	-	-	(6)	370	(376)	(282)	(46)	(236)	3.313	4.468	(1.155)
Activos reportables	176.637	131.140	45.497	13.758	62.439	(48.681)	67.232	46.023	21.209	16.133	13.563	2.570	35.432	26.702	8.730	18.797	8.138	10.659	327.989	288.005	39.984
Pasivos reportables	(137.278)	(103.912)	(33.366)	-	(45.029)	45.029	(52.133)	(36.160)	(15.973)	-	-	-	(82.227)	(67.507)	(14.720)	(9.732)	(379)	(9.353)	(281.370)	(252.987)	(28.383)
Activos netos reportables	39.359	27.228	12.131	13.758	17.410	(3.652)	15.099	9.863	5.236	16.133	13.563	2.570	(46.795)	(40.805)	(5.990)	9.065	7.759	1.306	46.619	35.018	11.601

Ingresos 2018 vs 2017

Los ingresos por ventas alquileres y servicios, de acuerdo al estado de resultados, se incrementaron en Ps.4.147 millones, pasando de Ps.23.732 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.27.879 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.22.149 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.5.730 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 5,7%.

Por su parte, los ingresos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas disminuyeron en un 14,5%, pasando de Ps.1.336 millones (de los cuales Ps.1.324 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.12 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017, a Ps.1.142 millones (de los cuales Ps.1.064 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.78 millones al segmento de Oficinas) durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Asimismo, los ingresos provenientes de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en un 35,6% pasando de Ps.45 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.27 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.10 millones al segmento Oficinas y Ps.8 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.29 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.23 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.6 millones al segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, en los ingresos entre segmentos no presentaron variaciones para los períodos presentados.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los ingresos experimentaron un crecimiento de Ps.4.325 millones, pasando de Ps.22.448 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.26.773 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.22.149 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.4.624 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 11,8%.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los ingresos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 6,7% pasando de Ps.2.939 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.2.741 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha disminución es atribuible principalmente a una disminución de Ps.217 millones en los ingresos por alquileres fijos y variables como consecuencia de una disminución del 12,5% en las ventas totales de nuestros locatarios, que pasaron de Ps.33.861 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.29.620 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018; compensado por ingresos extraordinarios por Ps.88,4 millones en concepto de indemnización por la rescisión del contrato de Walmart en Dot Baires Shopping.

Oficinas. Los ingresos del segmento Oficinas aumentaron un 42,9% pasando de Ps.382 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.546 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. La variación se explica principalmente por el incremento de los ingresos por alquiler en un 45%, pasando de Ps.361 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.522 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente producto de la devaluación.

Ventas y desarrollos. Los ingresos del segmento Ventas y desarrollos registraron una disminución del 29,1%, pasando de Ps.86 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.61 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Este segmento habitualmente varía significativamente de un período a otro debido a la no recurrencia de las diferentes operaciones de ventas realizadas por el Grupo a lo largo del tiempo. Dicha disminución se debe a menores ventas de unidades de departamentos y estacionamientos de Berutti, compensadas en parte por la venta de San Martin de Tours y el reconocimiento por la venta de Catalinas a Globant.

Hoteles. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 30,6% de Ps.725 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.947 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por un aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos). También se registró un aumento en los ingresos por

el evento Qatar y el Evento G-20.

Internacional. Los ingresos provenientes de nuestro segmento Internacional se incrementaron un 100%, no habiéndose registrado ingresos durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 y habiéndose registrado un ingreso de Ps.279 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, correspondiente a la venta de propiedades de las sociedades Zetol y RES LLC.

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

Otros. Los ingresos del segmento Otros aumentaron un 1.150% pasando de Ps.4 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.50 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Los mismos se deben principalmente al aumento del ingreso por alquiler de La Adela en un 80% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 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.3.723 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.6.020 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, (ii) un aumento de los metros cuadrados alquilables, (iii) un aumento en el valor de los alquileres y (iv) la aplicación de NIIF 15.

Telecomunicaciones. Los ingresos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.14.088 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.15.641 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, 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 disminuyeron de Ps.501 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.488 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y (ii) a la disminución 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.2.862 millones, pasando de Ps.13.421 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.16.283 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.14.305 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.1.978 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos disminuyeron un 9,8%. Asimismo, los costos consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos consolidados totales, aumentaron del 56,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 58,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 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 40,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 34,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Por su parte, los costos correspondientes a expensas y Fondo de Promociones Colectivas disminuyeron un 12,4% pasando de Ps.1.362 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.1.273 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales y Ps.89 millones en el segmento Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.1.193 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.1.115 millones se encuentran asignados al segmento de Centros Comerciales y Ps.78 millones al segmento de Oficinas del Centro de Operaciones Argentina) debido principalmente a menores costos originados por nuestros Centros Comerciales, los cuales disminuyeron en 12,4% pasando de Ps.1.273 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.1.115 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Asimismo, los costos provenientes de nuestros negocios conjuntos evidenciaron una disminución de 18,2%, pasando de Ps.22 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.6 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.9 millones al segmento Oficinas y Ps.7 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.18 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.4 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; Ps.12 millones al segmento Oficinas y Ps.2 millones al Segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina).

Finalmente, los costos por operaciones entre segmentos no presentaron variaciones para los períodos 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.3.027 millones, pasando de Ps.12.081 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.15.108 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.14.305 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.803 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los costos provenientes del Centro de Operaciones Israel, los costos disminuyeron un 5,8%. Asimismo, los costos totales medidos como porcentaje de los ingresos totales, de acuerdo a la información por segmentos, aumentaron del 53,8% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 56,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 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 20,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 17,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los costos del segmento Centros Comerciales disminuyeron en un 23,9%, pasando de Ps.272 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.207 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por una disminución en los costos de alquileres y expensas por Ps.32 millones; (i) una disminución de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.18 millones; y (ii) un aumento de gastos de mantenimiento, seguridad, limpieza, reparaciones y afines de Ps.6 millones (principalmente originados por abonos de limpieza permanecieron sin aumentos en valores nominales, por lo que llevados a valores reales disminuyeron).

Oficinas. Los costos del segmento Oficinas se incrementaron un 7,4%, pasando de Ps.27 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.29 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por: (i) un aumento en alquileres y expensas de Ps.4 millones; (ii) un aumento en honorarios y retribuciones por servicios de Ps.3 millones y; (iii) un aumento gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.2 millones; compensado por: (i) una disminución en amortizaciones y depreciaciones de Ps.4 millones y; (ii) una disminución en impuestos, tasas y contribuciones de Ps.2 millones. Los costos del segmento Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 7,1% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 5,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Ventas y desarrollos. Los costos correspondientes a este segmento habitualmente varían significativamente de un período 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 una disminución del 31,9%, pasando de Ps.47 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.32 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Los costos del segmento Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 54,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 52,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Hoteles. Los costos del segmento Hoteles disminuyeron un 7,2%, pasando de Ps.503 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.467 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como resultado de: (i) una disminución de Ps.29 millones en los costos de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y; (ii) una disminución de Ps.6 millones en concepto de mantenimiento y reparaciones. Los costos del segmento Hoteles, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyeron del 69,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 49,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Internacional. Los costos del segmento Internacional aumentaron un 100%, no habiéndose registrado costos durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 y habiéndose registrado costos por Ps.14 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, como resultado de la venta de propiedades de las sociedades Zetol y RES LLC. Los costos del segmento Internacional, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento, ascendieron a un 5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

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

Otros. Los costos del segmento Otros se incrementaron un 1.700%, pasando de Ps.3 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.54 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como resultado de: (i) mayores cargos por Ps.21 millones en concepto de impuestos, tasas y contribuciones; (ii) un incremento de Ps.12 millones en concepto de alquileres y expensas; (iii) un aumento de Ps.8 millones en el cargo por remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal; (iv) un incremento de Ps.6 millones en honorarios y retribuciones por servicios y; (v) un aumento de Ps.3 millones en mantenimiento, reparaciones y servicios.

Centro de operaciones Israel

Bienes raíces. Los costos del segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.1.092 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.2.657 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, (ii) un aumento en el costo por la mayor venta de departamentos residenciales y la implementación de NIIF 15.

Telecomunicaciones. Los costos del segmento de telecomunicaciones aumentaron de Ps.9.912 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.11.389 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, 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.225 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.259 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y (ii) una disminución de los costos por la caída en los ingresos.

Ganancia bruta 2018 vs 2017

La ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, aumentó en Ps.1.285 millones, pasando de Ps.10.311 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.7.083 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.228 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.11.596 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.7.844 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.752 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 16,2%. La ganancia bruta consolidada total, medida como porcentaje de los ingresos disminuyó de un 43,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 41,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta consolidada total, de acuerdo al estado de resultados, se incrementó de un 59,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 65,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Por su parte, el resultado bruto total (ganancia) en concepto de expensas y fondo de promociones colectivas aumentó en Ps.25 millones, pasando de Ps.26 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales una pérdida de Ps.51 millones proviene del segmento Centros Comerciales y una ganancia de Ps.77 millones del segmento Oficinas), a Ps.51 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (los cuales provienen del segmento Centros Comerciales).

Adicionalmente, la ganancia bruta de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 52,2%, pasando de Ps.23 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.11 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, la ganancia bruta aumentó en Ps.1.298 millones, pasando de Ps.10.367 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.7.083 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.284 millones al Centro de Operaciones Argentina) a Ps.11.665 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.7.844 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.3.821 millones al Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, la ganancia bruta se incrementó en un 16,4%. Asimismo, la ganancia bruta, medida como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 46,2% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 43,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 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 79,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 82,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales disminuyó en un 5%, pasando de Ps.2.667 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.2.534 millones para el mismo período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como resultado de la disminución en las ventas totales de nuestros locatarios, dando como resultado menores alquileres porcentuales bajo nuestros contratos de locación. La ganancia bruta del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del segmento, aumentó pasando del 90,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 92,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Oficinas. La ganancia bruta del segmento Oficinas se incrementó en un 45,6% pasando de Ps.355 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.517 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. La ganancia bruta del segmento Oficinas, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 92,9% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 94,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado bruto del segmento Ventas y desarrollos disminuyó un 25,6%, pasando de Ps.39 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.29 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de las menores ventas registradas durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. La ganancia bruta del segmento ventas y desarrollos, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, aumentó del 45,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 47,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Hoteles. La ganancia bruta del segmento Hoteles se incrementó en un 116,2% pasando de Ps.222 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.480 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. La ganancia bruta del segmento Hoteles, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, se incrementó del 30,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 50,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Internacional. La ganancia bruta del segmento Internacional se incrementó en Ps.265 millones como resultado de la venta de propiedades de las sociedades Zetol y RES LLC. La ganancia bruta del segmento Internacional, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, fue del 95% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

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

Otros. La ganancia bruta del segmento Otros disminuyó en un 500% pasando de una ganancia de Ps.1 millón durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida de Ps.4 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. La ganancia bruta del segmento Otros, medida como porcentaje de los ingresos de este segmento, disminuyó del 25% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 8% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de operaciones Israel

Bienes raíces. La ganancia bruta del segmento de bienes raíces aumentó de Ps.2.631 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.3.363 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió principalmente una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una

revaluación real del 17%, compensado por un aumento en los costos. La ganancia bruta del segmento como porcentaje de los ingresos disminuyó del 70,7% durante el 2017, a un 56,9% durante el periodo 2018.

Telecomunicaciones. La ganancia bruta del segmento de telecomunicaciones aumentó de Ps.4.176 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.4.252 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, 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 29,6% durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017, a un 27,2% durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Otros. La ganancia bruta de segmento de Otros disminuyó de Ps.276 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.229 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y a la disminución 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, disminuyó en Ps.15.657 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.10.206 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.1.747 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.8.459 millones del Centro de Operaciones Argentina) a una pérdida neta de Ps.5.451 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales una ganancia de Ps.780 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una pérdida de Ps.6.231 millones del Centro de Operaciones Argentina).

Centro de operaciones argentina

1. Segmento de Centros Comerciales

El resultado neto de los centros comerciales se vio afectado por lo siguiente:

- a) un aumento de 55 puntos básicos en la tasa de descuento que generó una disminución en el valor de los centros comerciales de Ps. 3.040 millones,
- b) resultado positivo de Ps. 3.030 millones producto de un aumento en la tasa de inflación proyectada, con el consiguiente incremento en el flujo de efectivo de los ingresos de los centros comerciales; y
- c) resultado neto de Ps. 2.239 millones; consecuencia del impacto negativo de Ps. 6.642 millones generado por la conversión del flujo proyectado en pesos a dólares de acuerdo al tipo de cambio estimado e impacto positivo de Ps. 8.881 millones producto de la conversión a pesos del valor de los centros comerciales en dólares en función al tipo de cambio de cierre del período (depreciación del peso argentino del 30% frente al dólar).

2. Segmentos de "Oficinas", "Ventas y desarrollos", "Internacional" y "Otros"

3. Adicionalmente se reconoció una pérdida por los cambios en el poder adquisitivo de la moneda en ambos segmentos de Ps. 16.930 en el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

El resultado neto de las propiedades incluidas en los presentes segmentos aumentó 31% durante el período de seis meses al 31 de diciembre de 2018, como resultado del impacto de la depreciación del peso argentino.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado neto por cambios en el valor razonable de propiedades de inversión del segmento de Bienes Raíces disminuyó de Ps.1.747 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.780 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018 una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, pero principalmente a la temporalidad del momento al que se realizaron las valuaciones en los diferentes periodos.

Gastos generales y de administración 2018 vs 2017

Los gastos de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, registraron un incremento de Ps.450 millones, pasando de Ps.2.739 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.2.139 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.600 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.189 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.2.352 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.837 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de administración se incrementaron en un 39,5%. Los gastos de administración totales medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron levemente de un 11,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 11,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos generales y de administración totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron de un 11,1% como porcentaje de los ingresos durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 14,6% como porcentaje de los ingresos durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Por su parte, los gastos de administración de nuestros negocios conjuntos disminuyeron en Ps.16 millones, pasando de Ps.23 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.7 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Finalmente, los gastos de administración por operaciones entre segmentos aumentaron Ps.4 millones, pasando de Ps.6 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.10 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de administración experimentaron un crecimiento de Ps.438 millones, pasando de Ps.2.768 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales Ps.2.139 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.629 millones del Centro de Operaciones Argentina) a Ps.3.206 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.2.352 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.854 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar los gastos de administración provenientes del Centro de Operaciones Israel, los gastos se incrementaron en un 35,8%. Los gastos de administración medidos como porcentaje de los ingresos, disminuyeron levemente de un 12,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 12,0% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 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 15,2% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 18,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de administración de Centros Comerciales aumentaron en un 41%, pasando de Ps.210 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.296 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de administración del personal de Ps.56 millones; (ii) un aumento de Ps.14 millones en amortizaciones; y (iii) un incremento de Ps.10 millones en gastos de mantenimiento, reparaciones y servicios, movilidad y viáticos. Los gastos de administración de Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos del mismo segmento aumentaron de un 7,1% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 10,8% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Oficinas. Los gastos generales y de administración de nuestro segmento Oficinas aumentaron un 30,8%, pasando de Ps.52 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.68 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps.6 millones en remuneraciones, cargas sociales y otros gastos de personal; (ii) un aumento de Ps.4 millones en honorarios a directores; (iii) un aumento de amortizaciones y depreciaciones de Ps.2 millones 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, disminuyeron del 13,6 % durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 12,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 9 %, pasando de Ps.67 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.61 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de honorarios a directores de Ps.21 millones, compensado parcialmente por: (i) un incremento de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal

de Ps.4 millones; (ii) un incremento de mantenimiento, reparaciones y servicios de Ps.4 millones; (iii) un aumento de Ps.2 millones en amortizaciones y depreciaciones y; (iv) un aumento de Ps.2 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 77,9 % durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 100% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Hoteles. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron en un 9,6% pasando de Ps.135 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.148 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como resultado de un incremento de Ps.14 millones en 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 18,6% durante período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 15,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Internacional. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Internacional disminuyeron en un 25,5%, pasando de Ps.47 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.35 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de impuestos, tasas y contribuciones de Ps.8 millones; (ii) una disminución de honorarios y retribuciones por servicios de Ps.4 millones.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Corporativo se incrementaron un 100%, pasando de Ps.106 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.212 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por un aumento de Ps.112 millones en el cargo de honorarios a directores, entre otros conceptos.

Otros. Los gastos generales y de administración asociados con nuestro segmento Otros se incrementaron un 183,3% pasando de Ps.12 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.34 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por un incremento de Ps.21 millones en impuestos, tasas y contribuciones, 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.266 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.301 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió principalmente a una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17% Los gastos generales y de administración asociados con el segmento medidos como porcentaje de los ingresos de esté pasaron de un 7,1% durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 5% durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps.1.317 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.1.377 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17% y (ii) una disminución de los gastos de personal por reducción de la cantidad, la cual acompaña 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 este segmento, bajaron de un 9,3% en el ejercicio 2017 a un 8,8% en el periodo 2018.

Corporativo. Los gastos generales y de administración asociados con el segmento corporativo aumentaron de Ps.244 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.275 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, compensado con una disminución del personal y los gastos de estructura de DIC y IDBD, acompañado también por una reducción en los honorarios legales de Dolphin.

Otros Los gastos generales y de administración asociados con el segmento Otros aumentaron de Ps.312 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps. 399 millones durante el periodo 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y (ii) 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.186 millones, pasando de Ps.3.288 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.3.474 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.3.149 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.325 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 7,3%. Los gastos de comercialización consolidados totales medidos como porcentaje de los ingresos por ventas, alquileres y servicios, disminuyeron pasando del 13,9% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 12,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización totales, de acuerdo al estado de resultados, aumentaron levemente pasando del 5,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 5,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Por su parte, los gastos de comercialización de nuestros negocios conjuntos disminuyeron Ps.1 millón pasando de Ps.2 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.1 millón durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, los gastos de comercialización experimentaron un crecimiento de Ps.185 millones pasando de Ps.3.290 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.3.475 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales Ps.3.149 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y Ps.326 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los gastos de comercialización se incrementaron en un 6,9%. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos, de acuerdo a la información por segmentos, disminuyeron pasando del 14,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 13% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 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 leve disminución, pasando de un 7,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 7,1% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los gastos de comercialización del segmento Centros Comerciales se incrementaron en un 4,8%, pasando de Ps.167 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.175 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.19 en el cargo por incobrabilidad; compensado por (ii) una disminución de Ps.13 en gastos de publicidad y propaganda. Los gastos de comercialización medidos como porcentaje de los ingresos del segmento Centros Comerciales, aumentaron de un 5,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 6,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Oficinas. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Oficinas aumentaron un 13,3% pasando de Ps.30 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.34 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de: (i) un incremento de Ps.3 millones en impuestos, tasas y contribuciones y; (ii) un aumento de Ps.2 millones en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal, compensado por una disminución de Ps.1 millón en concepto de honorarios y retribuciones por servicios. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Oficinas, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando de un 7,9% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 6,2% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Ventas y desarrollos. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyeron un 13,3% pasando de Ps.15 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.13 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se generó principalmente como consecuencia de: (i) una disminución de Ps.3 millones en impuestos, tasas y contribuciones; (ii) una disminución de Ps.2 millones en concepto de honorarios y retribuciones por servicios y; (iii) una disminución de Ps.2 millones publicidad, propaganda y otros gastos comerciales, compensado por: (i) un incremento de Ps.4 millones en deudores incobrables y; (ii) un aumento de Ps.1 millón en el cargo de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento de Ventas y desarrollos, medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron, pasando de un 17,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 21,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Hoteles. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles se incrementaron un 10%, de Ps.90 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.99 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de: (i) un aumento de Ps.11 millones en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones y; (ii) un incremento de Ps.4 millones en concepto de Alquileres y expensas, compensado por: (i) una disminución de Ps.4 millones en concepto de remuneraciones, cargas sociales y otros gastos del personal y; (ii) una disminución de Ps.3 millones en mantenimiento, reparaciones y servicios. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Hoteles medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron, pasando del 12,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 10,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Internacional. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Internacional, no se registraron en ambos periodos.

Corporativo. Los gastos de comercialización asociados con el segmento Corporativo, no se registraron en ambos periodos

Otros. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros aumentaron un 66,7% pasando de Ps.3 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.5 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por un aumento en el cargo de impuestos, tasas y contribuciones. Los gastos de comercialización asociados con nuestro segmento Otros medidos como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron considerablemente, pasando del 75% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 10% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los gastos de comercialización asociados con el segmento de bienes raíces aumentaron de Ps.79 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.92 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%. Los gastos de comercialización asociados con este segmento medidos como porcentaje de los ingresos disminuyeron de 2,1% en el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a 1,5% en el periodo finalizado el 31 de diciembre 2018.

Telecomunicaciones. Los gastos de comercialización asociados con el segmento telecomunicaciones aumentaron de Ps.2.777 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.2.966 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17% (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 19,7% a 19% para el periodo finalizado el 31 diciembre 2018.

Otros Los gastos de comercialización asociados con el segmento Otros bajaron de Ps.129 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps. 91 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17% y (ii) una disminución 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 una disminución de Ps.732 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.1.079 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta de Ps.347 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (los cuales provienen Ps.164 millones de pérdida neta del Centro de Operaciones Argentina y Ps.511 millones de ganancia neta del Centro de Operaciones Israel).

Los otros resultados operativos, netos derivados de nuestros negocios conjuntos aumentaron en Ps.87 millones, pasando de una pérdida neta de Ps.21 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de la cual una pérdida de Ps.20 millones proviene del segmento Ventas y desarrollos y Ps.1 millón se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales) a una pérdida neta de Ps.108 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de la cual una pérdida de Ps.106 millones se encuentra asignada al segmento Ventas y Desarrollos del Centro de Operaciones Argentina y Ps.2 millones se encuentra asignada al segmento Centros Comerciales de Operaciones Argentina).

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, la línea otros resultados operativos, netos registró una disminución de Ps.819 millones, pasando de una ganancia neta de Ps.1.061 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta Ps.242 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, los otros resultados operativos disminuyeron en Ps.201 millones.

Centro de Operaciones Argentina

Centros Comerciales. Los otros resultados operativos, netos, del segmento Centros Comerciales se mantuvieron sin variaciones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 y el mismo período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron levemente de un 1,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 1,5% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Oficinas. Los resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Oficinas disminuyeron un 1.300%, pasando de una ganancia neta de Ps.1 millón durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.12 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de un mayor cargo en donaciones y un incremento en concepto de juicios y otras contingencias, entre otros conceptos. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 0,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 2,2% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Ventas y desarrollos. Los otros resultados operativos netos asociados con nuestro segmento Ventas y desarrollos aumentaron en un 254,3%, pasando de una pérdida neta de Ps.35 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.124 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de una previsión por la baja del terreno de Puerto Retiro compensada, en parte, por una disminución en los gastos por venta de propiedades. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 40,7% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 203,3% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Hoteles. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Hoteles aumentaron en un 966,7%, pasando de una pérdida neta de Ps.3 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta de Ps.26 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por un menor cargo en concepto de gastos por siniestros, honorarios y contingencias y otros. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento aumentaron de un 0,4% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 2,7% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Internacional. Los otros resultados operativos netos de este segmento aumentaron un 128,6%, pasando de una pérdida neta de Ps.7 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta de Ps.2 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por el recupero de otras previsiones en el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

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

Otros. Los otros resultados operativos netos de este segmento disminuyeron un 805,9%, pasando de una ganancia neta de Ps.17 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.120 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por la desvalorización registrada en la inversión de Tarshop. Los otros resultados operativos, netos, de este segmento, como porcentaje de los ingresos de este segmento disminuyeron de un 425,0% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 240,0% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento de bienes raíces disminuyeron de Ps.35 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps. 0 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a que no hubo ventas de bienes de uso en el presente periodo.

Telecomunicaciones. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento telecomunicaciones pasaron de Ps.232 millones pérdida neta durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps.0 millones ganancia neta durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018 debido a la venta de la subsidiaria Rimon en el periodo finalizado el 31 de diciembre 2017.

Corporativo. Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento corporativo pasaron de una ganancia de Ps.614 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps. 269 millones de ganancia durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió al resultado favorable del juicio ganado por Ma'ariv durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Otros Los otros resultados operativos netos asociados con el segmento Otros pasaron de Ps.248 millones de ganancia neta durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps. 242 millones de pérdida neta durante el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a el resultado de las ventas de las subsidiarias de Elron, en el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 se vendió Cloudyn y en el presente periodo Cyber Secdo.

Resultado operativo 2018 vs 2017

El resultado operativo consolidado total, de acuerdo al estado de resultados, disminuyó un 101,1% pasando de una ganancia neta de Ps.15.569 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.171 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales una ganancia neta de Ps.3.634 millones provienen del Centro de Operaciones Israel y una pérdida neta de Ps.3.860 del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo disminuyó en un 135,4%. El resultado operativo consolidado total (pérdida), medido como porcentaje de los ingresos por ventas alquileres y servicios, disminuyó de un 65,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 0,6% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Sin considerar el efecto proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo consolidado total, medido como porcentaje de los ingresos totales, disminuyó de un 198,0% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 66,4% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

El resultado operativo de nuestros negocios conjuntos disminuyó un 560,9%, pasando de Ps.23 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 (de los cuales una ganancia neta de Ps.56 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales; una ganancia neta de Ps.6 millones al segmento Oficinas y una pérdida de Ps.39 millones al segmento Ventas y Desarrollos, del Centro de Operaciones Argentina), a una pérdida neta de Ps.106 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales una pérdida de Ps.30 millones se encuentran asignados al segmento Centros Comerciales, una ganancia neta de Ps.38 millones al segmento Oficinas, y una pérdida de Ps.114 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 96,2%, pasando de una ganancia neta de Ps.26 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta de Ps.51 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Finalmente, el resultado operativo generado por las operaciones entre segmentos disminuyó en un 100,0%, habiéndose registrado una ganancia neta de Ps.4 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017.

De esta forma, de acuerdo a la información por segmentos, el resultado operativo pérdida neta, disminuyó un 101,4% pasando de una ganancia neta de Ps.15.622 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.226 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales una ganancia neta de Ps.3.634 millones proviene del Centro de Operaciones Israel y una pérdida neta de Ps.3.860 millones del Centro de Operaciones Argentina). Sin considerar el resultado operativo proveniente del Centro de Operaciones Israel, el resultado operativo (pérdida) disminuyó un 135,8%. El resultado operativo, medido como porcentaje de los ingresos de acuerdo a la información por segmentos, disminuyó de un 69,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 0,8% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 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, disminuyó de un 260,8% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a un 83,5% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de Operaciones Argentina

Centros comerciales. El resultado operativo de Centros Comerciales disminuyó un 164,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, pasando de una ganancia neta de Ps.10.692 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.6.876 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. El resultado operativo del segmento Centros Comerciales como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 363,8% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 250,9% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Oficinas. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Oficinas, aumentó en 1044,7%, pasando de una ganancia neta de Ps.255 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta de Ps.2.919 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. La variación se debe principalmente a un aumento de Ps.2.535 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 66,8% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 534,6% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Ventas y desarrollos. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Ventas y desarrollos disminuyó en un 373,3%, pasando de una ganancia neta de Ps.15 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.41 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicho aumento se debe principalmente a una disminución en los ingresos resultantes de menores ventas de unidades de departamentos y estacionamientos de Berutti, compensadas en parte por la venta de San Martín de Tours y el reconocimiento por la venta de Catalinas a Globant y también, mayores resultados negativos en otros resultados operativos, netos. El resultado operativo del segmento Ventas y desarrollos como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 17,4% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 67,2% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Hoteles. El resultado operativo correspondiente al segmento Hoteles presentó un incremento del 4.416,7%, pasando de una pérdida neta de Ps.6 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta de Ps.259 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicho aumento se debe principalmente al aumento en la tarifa promedio por habitación de nuestra cartera de hoteles (medida en pesos), al evento Qatar y al Evento G-20, generando un aumento en los ingresos. El resultado operativo del segmento Hoteles como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, aumentó del 0,8% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 27,3% durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Internacional. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Internacional aumentó un 533,3% pasando de una pérdida neta de Ps.54 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia neta de Ps.234 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debe a un aumento en los ingresos por la venta de propiedades de las sociedades Zetol y RES LLC.

Corporativo. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Corporativo varió un 100,0% pasando de una pérdida neta de Ps.106 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.212 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 afectada principalmente por los gastos generales y de administración.

Otros. El resultado operativo correspondiente a nuestro segmento Otros presentó una disminución del 1.488,9%, pasando de una pérdida neta de Ps.9 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.143 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. La variación se debe principalmente a la desvalorización registrada por la venta de la participación de Tarshop en otros resultados operativos netos. El resultado operativo del segmento Otros como porcentaje de los ingresos de dicho segmento, disminuyó del 225 % negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 al 286% negativo durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado operativo del segmento de Bienes raíces disminuyó de Ps 4.068 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre 2017 a Ps.3.750 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del

17%, y (ii) el aumento en los costos y una la menor ganancia relacionada con los cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión.

Telecomunicaciones. el resultado operativo del segmento de Telecomunicaciones paso de una ganancia neta de Ps.314 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps. 91 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, (ii) la venta de Rimon en el periodo finalizado el 31 de diciembre de 2017 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 paso de una ganancia neta de Ps.370 millones durante el periodo finalizado el 31 de diciembre 2017 a una pérdida neta de Ps.6 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y (ii) el resultado positivo por el juicio de Ma'ariv.

Otros. el resultado operativo del segmento Otros pasaron de una ganancia neta de Ps 83 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida neta de Ps.19 millones para el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. Dicha variación se debió a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y (ii) un menor resultado por la venta de subsidiarias de Elron.

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 un 798%, de una ganancia de Ps.101 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida de Ps.705 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 (de los cuales una pérdida de Ps.384 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps.321 millones del Centro de Operaciones Israel). Sin considerar los resultados provenientes del Centro de Operaciones Israel, el resultado proveniente de nuestra participación en asociadas y negocios conjuntos disminuyó un 182,1%, principalmente originado por los resultados negativos provenientes del segmento Ventas y desarrollos, Internacional y 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. y Puerto Retiro S.A. (segmento Ventas y Desarrollos), evidenció una disminución del 192,6%, pasando de una ganancia de Ps.135 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida de Ps.125 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente por resultados provenientes del negocio conjunto Puerto Retiro S.A., debido a la desvalorización del terreno en base a la evolución de las causas judiciales que lo afectan.

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. y Puerto Retiro 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.1 millón, pasando de una pérdida Ps.15 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una ganancia de Ps.14 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

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

Internacional. El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento, disminuyó un 374,6%, pasando de una ganancia de Ps.71 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida de Ps.195 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente generado por un resultado negativo de nuestra inversión en New Lipstick

LLC de Ps.219 millones.

Otros. El resultado generado por nuestra participación en asociadas del segmento Otros, disminuyó un 120,7%, pasando de una ganancia de Ps.242 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida de Ps.50 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, principalmente como consecuencia de una pérdida proveniente de nuestras inversiones en el BHSa por Ps.78 millones.

Centro de Operaciones Israel

Bienes raíces. El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps. 238 millones pérdida durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps. 222 millones pérdida en el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, debido a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y (ii) un menor resultado de Mehadrin y Pbel.

Supermercados. El resultado positivo generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento es de Ps. 164 para el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018. No es comparable con el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017, ya que se desconsolidó Shufersal el 31 de junio de 2018.

Otros El resultado generado por nuestras participaciones en asociadas de este segmento pasó de Ps. 129 millones pérdida durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a Ps. 263 millones pérdida en el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, debido a (i) una revaluación nominal del 66% del NIS frente al peso argentino, que considerando el ajuste por inflación y la reexpresión de los saldos comparativos arroja una revaluación real del 17%, y (ii) un menor resultado de las inversiones de Epsilon.

Resultados financieros, netos

Los resultados financieros pasaron de una pérdida de Ps. 8.207 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida de Ps.7.168 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, dicha variación se debe principalmente a la devaluación del peso argentino frente al dólar y al resultado por canje de deuda de DIC.

Impuesto a las ganancias

La Compañía aplica el método del impuesto diferido para calcular el impuesto a las ganancias correspondiente a los períodos presentados, reconociendo de este modo las diferencias temporarias como activos y pasivos impositivos. El cargo por impuesto a las ganancias pasó de una ganancia de Ps. 3.366 millones por del periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017, a una ganancia de Ps.1.880 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, de la cual una ganancia de Ps. 2.134 millones provienen del Centro de Operaciones Argentina y esto se ve compensado con una pérdida de Ps. 254 millones proveniente del Centro de Operaciones Israel.

Resultado del ejercicio

Como resultado de los factores descriptos anteriormente, el resultado del ejercicio, incluyendo el efecto de las operaciones discontinuadas, pasó de una ganancia de Ps. 12.120 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 a una pérdida de Ps. 5.447 millones durante el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, de la cual una pérdida de Ps. 4.400 millones proviene del Centro de Operaciones Argentina y una pérdida de Ps. 1.047 millones del Centro de Operaciones Israel.

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:	31.12.2018	31.12.2017
	(en millones de pesos) (i)	
Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas	6.892	11.715
Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) las actividades de inversión	166	(14.395)
Flujo neto de efectivo generado por / (utilizado en) actividades de financiación	824	14.491
Efectivo y Equivalentes al inicio de Ejercicio	47.569	41.017
Efectivo y Equivalentes al cierre de/ Ejercicio	53.216	43.628
Variación neta del efectivo y equivalentes de efectivo	7.882	11.811

(1) La información surge de los Estados Financieros Intermedios Condensados Consolidados al 31 de diciembre de 2018.

Al 31 de diciembre de 2018, nuestro Centro de Operaciones Argentina tenía un capital de trabajo positivo de Ps. 1.609 millones y el Centro de Operaciones Israel tenía un capital de trabajo positivo de Ps. 61.136 millones, resultando en un capital de trabajo consolidado positivo de Ps. 62.745 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. 3.747 millones, mientras que nuestro Centro de Operaciones Israel tuvo efectivo y equivalentes de efectivo por Ps. 49.469 millones, totalizando una posición de efectivo y equivalentes de efectivo consolidada de Ps. 53.216 millones.

Al 31 de diciembre de 2017, nuestro Centro de Operaciones en Argentina tenía un capital de trabajo positivo de Ps. 8.691 millones y nuestro Centro de Operaciones en Israel tuvo un capital de trabajo positivo por Ps. 38.340 millones, resultando en un capital de trabajo consolidado positivo de Ps. 47.031 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. 5.724 millones, mientras que nuestro Centro de Operaciones en Israel tenía efectivo y equivalentes de efectivo por Ps. 37.904 millones, totalizando efectivo y equivalentes de efectivo consolidado por Ps. 43.628 millones.

Información sobre Flujo de Fondos

Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018

Nuestras actividades operativas por el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 generaron entradas de efectivo netas de Ps. 6.892 millones, de los cuales Ps. 678 millones fueron originadas por operaciones discontinuadas y Ps. 6.214 millones de operaciones continuadas, principalmente debido a ganancias operativas de Ps. 7.688 millones, una disminución de créditos comerciales y otros créditos de Ps. 532 millones y a una disminución de propiedades para la venta por Ps. 69 millones, parcialmente compensadas por un aumento de provisiones de Ps. 73 millones, una disminución de remuneraciones y cargas sociales de Ps. 169 millones, una disminución de deudas comerciales y otras deudas de Ps. 1.265 millones, un aumento de activos restringidos de Ps. 117 millones y Ps. 498 relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017

Nuestras actividades operativas por el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017 generaron entradas de efectivo netas de Ps. 11.715 millones, de los cuales Ps. 4.230 millones fueron originadas por operaciones discontinuadas y Ps. 7.485 millones por operaciones continuadas, generados principalmente debido

a ganancias operativas de Ps. 8.615 millones, y a una disminución de propiedades para la venta por Ps. 834 millones, parcialmente compensadas por un aumento de créditos comerciales y otros créditos de Ps. 1.338 millones, una disminución de deudas comerciales y otras deudas de Ps. 392 millones y Ps. 265 relacionados con el impuesto a las ganancias pagado.

Flujo neto de efectivo generado por (utilizado en) las actividades de inversión

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018

Nuestras actividades de inversión generaron ingresos de efectivo netos por el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 por Ps. 166 millones, Ps. 22 corresponden a egresos por operaciones discontinuadas, compensados por Ps. 188 millones de ingresos por operaciones continuadas, principalmente debido a Ps. 15.451 millones y Ps. 448 millones provenientes de cobros por ventas e intereses de inversiones en activos financieros, Ps. 4.746 millones de cobros por venta de participación en asociadas y negocios conjuntos y Ps. 203 millones de cobros de dividendos, parcialmente compensados por Ps. 2.571 millones y Ps. 1.521 millones utilizados en la adquisición de propiedades de inversión y propiedades, planta y equipos, respectivamente, Ps. 216 millones utilizados en la adquisición de asociadas y negocios conjuntos, Ps. 1.064 millones relacionados con la adquisición de activos intangibles, Ps. 14.892 millones debido al incremento de inversiones en activos financieros, Ps. 414 millones utilizados en el aumento de activos restringidos, netos.

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Nuestras actividades de inversión generaron egresos de efectivo netos de Ps. 14.395 millones, de los cuales Ps. 1.343 millones corresponden a operaciones discontinuadas, y Ps. 13.052 millones por operaciones continuadas por el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017, principalmente como consecuencia de Ps. 20.415 millones debido al incremento de inversiones en activos financieros, Ps. 1.901 millones y Ps. 1.450 millones utilizados en la adquisición de propiedades de inversión y propiedades, planta y equipos, respectivamente, Ps. 540 millones relacionados con la adquisición de activos intangibles, Ps. 964 millones utilizados en el aumento de activos restringidos, netos, préstamos otorgados por Ps. 682 millones y a Ps. 229 millones utilizados en anticipos financieros, parcialmente compensados por Ps. 11.484 millones y Ps. 246 millones provenientes de cobros por ventas e intereses de inversiones en activos financieros, respectivamente, Ps. 846 millones de cobros de préstamos otorgados y Ps. 117 millones de cobros de dividendos.

Flujo neto de efectivo generado por las actividades de financiación

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018

Nuestras actividades de financiación por período finalizado el 31 de diciembre de 2018 resultaron en ingresos netos de fondos por Ps. 824 millones, de los cuales Ps. 852 millones por operaciones continuadas y Ps. 28 millones a operaciones discontinuadas, principalmente debido a toma de préstamos por Ps. 24.561 millones, Ps. 94 millones relacionados con aportes de capital de interés no controlante en subsidiarias, Ps. 192 millones, relacionados con cobros por instrumentos financieros derivados, parcialmente compensados por cancelación de préstamos por Ps. 14.800 millones, pago de intereses de deuda, tanto de corto como de largo plazo, por Ps. 5.604 millones, adquisición neta de interés no controlante en subsidiarias por Ps. 1.120 millones, cancelación de préstamos de corto plazo por Ps. 706 millones, Ps. 378 millones, relacionados con distribución de dividendos, y recompra de recompra de obligaciones negociables por Ps. 1.441 millones.

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Nuestras actividades de financiación por el período finalizado el 31 de diciembre de 2017 resultaron en ingresos netos de fondos por Ps. 14.491 millones, de los cuales Ps. 12.260 millones por a operaciones continuadas y Ps. 2.231 millones por operaciones discontinuadas, principalmente debido a toma de préstamos por Ps. 20.560 millones, Ps. 247 millones, relacionados con aportes de capital de interés no controlante en subsidiarias, Ps. 167 millones, relacionados con cobros por instrumentos financieros derivados, compensados por cancelación de préstamos por Ps. 9.489 millones, pago de intereses de deuda, tanto de corto como de largo plazo, por Ps. 4.124 millones y Ps. 141 millones, relacionados con distribución de dividendos, el pago de intereses de deuda a corto y largo plazo por Ps. 4.124 millones y Ps. 141 millones relacionados con distribuciones de dividendos.

Inversiones en Bienes de Capital

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Por el período finalizado el 31 de diciembre de 2018, realizamos inversiones por Ps. 4.236 millones, principalmente relacionados con: (a) adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por Ps. 1.824 millones, principalmente relacionados con: i) Ps. 40 millones en edificios e instalaciones, ii) Ps. 1.095 millones en redes de comunicación, iii) Ps. 670 millones en maquinarias, equipos y otros, y iv) mejoras en nuestros

hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (Ps. 9 millones, Ps. 4 millones y Ps. 6 millones, respectivamente); (b) mejoras en nuestras propiedades de alquiler por Ps. 504 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (c) el desarrollo de propiedades por Ps. 1.612 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (d) Ps. 296 millones relacionados con la adquisición de reservas de tierra

Período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Por el período finalizado el 31 de diciembre de 2017 realizamos inversiones en bienes de capital por Ps. 4.940 (sin considerar Ps. 349 millones de combinaciones de negocios) millones principalmente relacionados con: (a) adquisición y mejoras de propiedades, planta y equipo por Ps. 2.994 millones, principalmente relacionados con: i) Ps. 784 millones en edificios e instalaciones, ii) Ps. 774 millones en redes de comunicación, iii) Ps. 1.423 millones en maquinarias, equipos y otros, y iv) mejoras en nuestros hoteles Sheraton Libertador, Llao Llao e Intercontinental (Ps. 2 millones, Ps. 8 millones y Ps. 3 millones, respectivamente); (b) mejoras en nuestras propiedades de alquiler por Ps. 896 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (c) el desarrollo de propiedades por Ps. 1.020 millones, principalmente en nuestro Centro de Operaciones Israel; (e) Ps. 349 millones relacionados con combinaciones de negocios; (e) Ps. 30 millones relacionados con la adquisición de reservas de tierra.

Nuestra Deuda

La composición de nuestros préstamos y su valor razonable al 31 de diciembre de 2018 y 30 de junio de 2018 es la siguiente:

	Valor libros al 31 de diciembre de 2018 (ii)	Valor libros al 30 de junio de 2018 (ii)	Valor razonable al 31 de diciembre de 2018	Valor razonable al 30 de junio de 2018
		(en millones de Ps.)		
Obligaciones negociables	234.199	218.160	235.051	233.705
Préstamos bancarios	36.621	39.827	38.505	40.584
Descubiertos bancarios	132	854	132	855
Otros préstamos (i)	3.626	4.559	5.021	6.069
Total préstamos	274.578	263.400	278.709	281.213
No corriente	230.686	230.784		
Corriente	43.892	32.616		
Total	274.578	263.400		

(i) Incluye arrendamientos financieros por Ps.16 millones y Ps.20 millones al 31 de diciembre y 30 de junio 2018, respectivamente.

(ii) Incluye Ps.242.892 millones y Ps.230.488 millones al 31 de diciembre y 30 de junio 2018, respectivamente, correspondientes al Centro de Operaciones Israel.

Centro de Operaciones de Argentina

La siguiente tabla describe nuestra deuda total al 31 de diciembre de 2018:

	Moneda de emisión	Tasa de Interés	Valor Nominal (en millones en la moneda de emisión)	Valor libro (en millones de Ps.)
Obligaciones Negociables IRSA PC 2023	US\$	8,75%	360	13.736
Obligaciones Negociables IRSA PC 2020	US\$	5,00%	140	5.244
Obligaciones Negociables IRSA 2020	US\$	11,50%	71	2.819
Obligaciones Negociables IRSA 2019	Ps.	Badlar + 299ptos	384	395
Obligaciones Negociables IRSA 2019	US\$	7,00%	184	6.118
Préstamos bancarios	US\$	5,95%	44	1.430
Préstamos bancarios	US\$	Libor + 1,9%	35	1.326
Arrendamientos financieros	US\$	de 3,20% a 14,40%	0	16
Partes relacionadas	Ps.	Badlar	5	7
Partes relacionadas	Ps.	15,25%	6	3
Partes relacionadas	US\$	Libor + 3%	1	38
Deuda con AABE	Ps.	Libor	70	106
Compras financiadas por el vendedor	US\$	N/A	2	88
Descubiertos bancarios	Ps.	de 25,00% a 63%		132
Otros	US\$	3,50%	5	180
Otros	US\$	8,50%	1	48
Total				31.686

Centro de Operaciones de Israel

Deuda financiera al 31 de diciembre de 2018:

	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%	928	8.742
Obligaciones Negociables IDBD - Serie J	NIS	6,60%		
Obligaciones Negociables IDBD - Serie K	NIS	4,84%	86	866
Obligaciones Negociables IDBD - Serie M	NIS	8,08%	655	6.562
Obligaciones Negociables IDBD - Serie N	NIS	5,15%	965	9.702
Obligaciones Negociables DIC - Serie F	NIS	4,95%	1.872	20.300
Obligaciones Negociables DIC - Serie H	NIS	4,45%	31	362
Obligaciones Negociables DIC - Serie J	NIS	4,52%	2.543	26.358
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie F	NIS	4,60%	429	4.600
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie G	NIS	6,99%	86	887
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie H	NIS	1,98%	836	8.305
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie I	NIS	4,14%	724	7.395
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie J	NIS	2,62%	103	1.048
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie K	NIS	3,75%	712	7.177
Obligaciones Negociables Cellcom - Serie L	NIS	2,66%	597	6.034
Obligaciones Negociables PBC - Serie D	NIS	4,95%	1.317	17.065
Obligaciones Negociables PBC - Serie F	NIS	4,95%	742	8.164
Obligaciones Negociables PBC - Serie G	NIS	7,05%	528	6.009
Obligaciones Negociables PBC - Serie H	NIS	4,55%	86	873
Obligaciones Negociables PBC - Serie I	NIS	4,75%	1.674	17.177
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie A	NIS	3,19%	360	3.613
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie E	NIS	4,55%	350	3.533
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie F	NIS	4,75%	1.887	25.678
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie G	NIS	6,41%	1.044	10.258
Obligaciones Negociables PBC Gav-Yam - Serie H	NIS	3,55%	320	3.222
Obligaciones Negociables PBC Ispro - Serie B	NIS	5,40%	153	1.957
Total de préstamos bancarios	US\$	Del 4,07% a 7,00%	758	18.309
Total de préstamos bancarios	NIS	Del 1,55% a 1,73%	1.538	15.556
Otros	NIS	de 1,22% a 3,20%	347	3.140
Total				242.892

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.	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.

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.

Accionista	Accionistas Principales al 31 de marzo de 2019	
	Cantidad de Acciones	Porcentaje ⁽⁷⁾
Cresud S.A.C.I.F. y A. ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾	359.102.211	62,1%
Consultores Venture Capital Uruguay S.A. ⁽⁴⁾	5.956.675	1,0%
Directores y Gerencia de Primera Senior (excluyendo a Eduardo S. Elsztain) ⁽⁵⁾	2.637.257	0,5%
Autonomy Capital (Jersey) L.P. ⁽⁶⁾	29.173.930	5,0%
ANSES FGS	25.914.834	4,5%
Otros	155.891.553	26,9%
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 359.102.211 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) Eduardo S. Elsztain indirectamente es el titular beneficiario del 85% de las acciones ordinarias de Consultores Venture Capital Uruguay S.A. ("CVCU", a través de Consultores Assets Management S.A.(CAMSA). CAMSA posee el 100% de CVCU.
- (5) Incluye sólo la tenencia directa de nuestros Directores y funcionarios, no incluye las tenencias de Eduardo S. Elsztain.
- (6) De acuerdo con el Anexo 13G presentado ante la SEC el 26 de febrero de 2019
- (7) Porcentaje de participación calculado sobre el total de acciones emitidas, incluyendo aquellas recompradas en cartera de IRSA por un monto total de 3,1 millones de acciones. Al 31 de marzo de 2019, la cantidad de nuestras acciones en circulación era 578.676.460.

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 31 de marzo de 2019, nuestro capital accionario total emitido y en circulación consistía de 578.676.460 acciones ordinarias. Al 31 de marzo de 2019, había aproximadamente 35.402.487 Acciones de Depósito Globales (*Global Depositary Shares*) (representativas de 354.024.870 acciones ordinarias de nuestra Compañía, o 61,2% de todas nuestras acciones en circulación) detenidas en Estados Unidos por aproximadamente 51 tenedores institucionales.

c) Transacciones con Partes Relacionadas

El presente apartado complementa y actualiza la sección “*Estructura de la emisora, accionistas o socios y partes relacionadas—c) Transacciones con Partes Relacionadas*” del Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019 con información correspondiente al trimestre finalizado el 31 de diciembre de 2018.

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) Oscar Marcos Barylka (Vocal) and Marcos Slipakoff (Vocal). Financia sus actividades con donaciones realizadas por nosotros, IRSA PC, Cresud S.A.C.I.F. y A. y otras compañías relacionadas.

El 31 de octubre de 1997, IRSA PC 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.

Línea de crédito otorgada a IRSA

Con fecha 1 de abril de 2019, informamos a la CNV que nuestro Directorio aprobó tomar una línea de crédito para nosotros y nuestras subsidiarias a ser otorgada por parte de IRSA PC y/o sus subsidiarias sujeta a las siguientes condiciones: (1) plazo: hasta tres (3) años a contar desde la fecha de entrada en vigencia. No prorrogable excepto por decisión expresa de los órganos competentes de cada sociedad involucrada; (2) tasa de interés: la tasa de interés se aplicará como el equivalente a la tasa de rendimiento de nuestras obligaciones negociables locales con vencimiento en 2020 en el mercado secundario o los valores negociables locales con vencimiento en 2020 que se emitan en el futuro. En caso de ausencia de valores negociables locales en circulación emitidos por nosotros, la tasa de interés aplicable será la tasa el rendimiento de las obligaciones negociables locales emitidas por IRSA PC más un margen de 50 puntos básicos. La tasa de interés a aplicar se reajustará trimestralmente y será aplicada a los saldos vigentes y a los nuevos desembolsos de dicho trimestre. Con respecto al cumplimiento del artículo 72 y siguientes de la Ley de Mercado de Capitales, ha emitido opinión favorable aprobando la transacción.

Inversión en Dolphin Netherlands B.V.

Al 30 de septiembre de 2018, hemos invertido aproximadamente US\$640 millones en Dolphin Netherlands B.V., 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. Acordamos con Dolphin Netherlands B.V. no pagar ninguna comisión relacionada con esta inversión.

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 de sus compañías afiliadas, en partes iguales (los “Accionistas Israelíes”). La cesión estuvo vigente hasta el 31 de diciembre de 2018 y la misma se prorrogará automáticamente por periodos consecutivos de un año hasta que se rescinda de acuerdo con sus términos y condiciones. DIC tiene el derecho de rescindir el contrato de préstamo en cualquier momento y recibir la totalidad o parte de las Acciones Cedidas. Los Accionistas Israelíes no podrán transferir las Acciones Cedidas sin el consentimiento de DIC. Sin embargo, de conformidad con el contrato de préstamo, los Accionistas Israelíes tienen el derecho de nombrar al 10% de los directores de Cellcom. 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 31 de diciembre de 2018 y al 30 de junio de 2018:

Rubro	31 de diciembre de 2018	30 de junio de 2018
	en millones de Ps.	
Créditos por ventas y otros créditos	947	953
Inversiones en activos financieros	1.230	437
Deudas comerciales y otras deudas	(338)	(243)
Préstamos	(45)	(12)
Total	1.794	1.135

Sociedad relacionada	31 de diciembre de 2018	30 de junio de 2018	Descripción de la operación	Rubro
	En millones de Ps.			
Manibil S.A.	50	92	Aportes a integrar	Créditos por ventas y otros créditos
New Lipstick LLC	9	746	Préstamos otorgados	Créditos por ventas y otros créditos
	(37)	-	Préstamos obtenidos	Préstamos
	772	9	Reintegro de gastos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
Condor	12	-	Dividendos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	159	172	Acciones compañías públicas	Inversiones en activos financieros
Puerto Retiro	14	-	Aportes a Integrar	Créditos por ventas y otros créditos
LRSA	-	37	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	-	(1)	Reintegro de gastos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	43	-	Préstamos otorgados	Créditos por ventas y otros créditos
	-	9	Dividendos	Créditos por ventas y otros créditos
Otras asociadas y negocios conjuntos	1	1	Reintegro de gastos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	(8)	(13)	Préstamos obtenidos	Préstamos
	(2)	(1)	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	4	5	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	-	1	Honorarios por gerenciamiento a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	-	9	Préstamos otorgados	Créditos por ventas y otros créditos
	1	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	1.017	1.066		
Cresud	(28)	(20)	Reintegro de gastos a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	(44)	(71)	Servicios corporativos a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	1.071	265	Obligaciones negociables	Inversiones en activos financieros
	(10)	(3)	Arrendamientos y/o derechos de usos de espacios a pagar	Deudas comerciales y otras deudas
	(13)	(28)	Management fee	Deudas comerciales y otras deudas
	(3)	(4)	Pagos basados en acciones	Deudas comerciales y otras deudas
Total controlante	973	139		
RES LP	-	3	Reintegro de gastos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	-	24	Dividendos a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos

Sociedad relacionada	31 de diciembre de 2018	30 de junio de 2018	Descripción de la operación	Rubro
	En millones de Ps.			
Banzev S.A.	21	-	Préstamos otorgados	Créditos por ventas y otros créditos
Directores	(231)	(106)	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
	16	9	Honorarios a cobrar	Créditos por ventas y otros créditos
	(3)	(1)	Servicios legales recibidos	Deudas comerciales y otras deudas
Total otras	(196)	(70)		
Total al cierre del ejercicio	1.794	1.135		

(1) Se encuentran incluidos CAMSA, Estudio Zang, Bergel y Viñes, Austral Gold, Fundación IRSA, Hamonet S.A., CAM Communication LP, Gary Gladstein y Fundación Museo de los Niños.

El siguiente es un resumen de las transacciones con impacto en resultados con partes relacionadas por los períodos de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017:

Sociedad relacionada	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017	Descripción de la operación
	en millones de Ps.		
BACS	16	8	Arrendamientos y/o derechos de uso
Manibíl	26	10	Servicios corporativos
Tarshop	13	-	Arrendamientos y/o derechos de uso
	1	-	Comisiones
La Rural S.A.	21	13	Arrendamientos y/o derechos de uso
Condor	(13)	134	Operaciones financieras
Otras asociadas y negocios conjuntos	7	-	Operaciones financieras
	9	14	Arrendamientos y/o derechos de uso
	(1)	(1)	Servicios corporativos
	-	2	Honorarios y remuneraciones
Total asociadas y negocios conjuntos	79	180	
Cresud	10	4	Arrendamientos y/o derechos de uso
	(158)	(117)	Servicios corporativos
	26	10	Operaciones financieras
Total controlante	(122)	(103)	
Directores	(265)	(111)	Honorarios y remuneraciones
Otras (1)	1	-	Arrendamientos y/o derechos de uso
	(7)	(6)	Honorarios y remuneraciones
	(9)	(7)	Donaciones
	11	3	Operaciones financieras
	3	-	Servicios corporativos
Total otras	(266)	(121)	
Total al cierre del ejercicio	(309)	(44)	

(1) Se encuentran incluidos Isaac Elsztein e Hijos, CAMSA, Hamonet, Ramat Hanassi, Estudio Zang, Bergel y Viñes, Austral Gold, La Rural, TGLT, New Lipstick, Condor y Fundación IRSA.

El siguiente es un resumen de las transacciones sin impacto en resultados con partes relacionadas por los períodos de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017:

Sociedad relacionada	31 de diciembre de 2018	31 de diciembre de 2017	Descripción de la operación
	en millones de Ps.		
La Rural S.A.	-	19	Dividendos recibidos
Nuevo Puerto Santa Fe S.A.	9	-	Dividendos recibidos
Condor	38	-	Dividendos recibidos
Mehadrin	54	-	Dividendos recibidos
Manaman	23	-	Dividendos recibidos
Emco	8	-	Dividendos recibidos
Nave by the sea	28	-	Dividendos recibidos
Total dividendos recibidos	160	19	
Cresud	943	1.305	Dividendos otorgados
Helmir	6	7	Dividendos otorgados
Total dividendos distribuidos	949	1.312	
Manibíl	-	65	Aportes irrevocables otorgados
Quality	19	-	Aportes irrevocables otorgados
Total aporte a subsidiarias	19	65	
IFISA	-	2.911	Compra interés no controlante
Total otras transacciones	-	2.911	

DESTINO DE LOS FONDOS

Asumiendo un escenario base de emisión estimado de US\$30,00 millones de las Obligaciones Negociables Clase I ofrecidas por el presente, la Compañía estima que los fondos provenientes de esta emisión ascenderán a aproximadamente US\$29,57 millones netos de gastos y comisiones, los cuales la Compañía estima que ascenderán a la suma de US\$0,43 millones.

Para más información respecto a los gastos y comisiones, véase la sección “*Gastos de la Emisión*” en este Suplemento de Prospecto.

Destinaremos el producido neto proveniente de la emisión de las Obligaciones Negociables Clase I, en cumplimiento de los requisitos del Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, y otras reglamentaciones aplicables para uno o más de los siguientes fines:

- (i) el repago de deuda de corto plazo de US\$ 29,6 millones compuesta entre otras por financiaci3nes por acuerdos en cuenta corriente con instituciones bancarias del pa3s por un monto aproximado a la fecha del presente Suplemento de Prospecto de US\$16,2 millones (aproximadamente equivalente a Ps.715 millones), m3s sus intereses y para el repago de obligaciones negociables. A continuaci3n, se describen a fines meramente ejemplificativos y enunciativos las siguientes Obligaciones Negociables vigentes y circulaci3n a la fecha del presente Suplemento de Prospecto y que podr3n ser objeto de repago:
 - Obligaciones Negociables Clase II, a una tasa de inter3s equivalente a 11,5%, con vencimiento el 20 de julio de 2020, por un valor nominal de US\$71,4 millones; y/o
 - Obligaciones Negociables Clase VII, a una tasa de inter3s variable, con vencimiento el 9 de septiembre de 2019, por un valor nominal de Ps.384,2 millones; y/o
 - Obligaciones Negociables Clase VIII, a una tasa de inter3s equivalente a 7,0%, con vencimiento el 9 de septiembre de 2019, por un valor nominal de US\$184,5 millones; y/o
- (ii) la integraci3n de capital de trabajo en Argentina; y/o

El monto de los destinos de los fondos, ya sea por el Monto Total o hasta el Monto Total M3ximo, no superar3 en ning3n caso el monto recibido de la colocaci3n neta de gastos y comisiones.

En caso de que los fondos provenientes de esta emisi3n fueran menores a lo esperado e indicado en esta secci3n, la Compañía dar3 prioridad al destino indicado en el apartado (i) precedente, sin perjuicio de que la aplicaci3n de los fondos netos derivados de esta oferta est3 sujeta a la influencia de las condiciones de mercado vigentes peri3dicamente. Por ende, podremos modificar el orden de prioridad de los destinos antes descriptos en forma acorde con nuestra estrategia comercial. Dado que nuestra estrategia est3 centrada principalmente en la identificaci3n y el desarrollo de oportunidades comerciales dentro del marco de nuestras actividades, podr3amos no emplear los fondos netos derivados de la oferta en forma inmediata, dada la naturaleza de mediano y largo plazo de nuestras inversiones.

MIENTRAS SE ENCUENTRE PENDIENTE SU APLICACI3N, LOS FONDOS PODR3N INVERTIRSE EN INSTRUMENTOS FINANCIEROS L3QUIDOS DE ALTA CALIDAD Y EN OTRAS INVERSIONES DE CORTO PLAZO.

GASTOS DE EMISIÓN

Se estima que los gastos de la emisión serán de aproximadamente US\$0,43 millones, sobre una colocación de base de US\$30,00 millones.

	(en millones de US\$)	
Monto Total	US\$30,00	100,00%
Colocadores (comisión colocación)	US\$0,16	0,53%
Honorarios (Abogados / Auditores)	US\$0,05	0,17%
Aranceles (CNV / ByMA / MAE)	US\$0,02	0,07%
Otros Costos ⁽¹⁾	US\$0,20	0,67%
Total	US\$0,43	1,43%

(i) Incluyendo, sin limitación, publicaciones, honorarios de escribanía y certificaciones, gastos vinculados a la difusión, impuesto a los débitos y créditos bancarios, honorarios por calificación de riesgo, etc.

A todos los gastos de emisión deberá adicionársele el IVA, excepto en el caso de las comisiones que serán abonadas a los Colocadores, y los aranceles de MAE, ByMA y CNV. La comisión que la Compañía pagará a los Colocadores será inferior al 1% del valor nominal total de las Obligaciones Negociables Clase I efectivamente colocadas e integradas.

CONTRATO DE COLOCACIÓN

Términos principales del Contrato de Colocación

El primer día del Período de Difusión, la Compañía y los Colocadores celebrarán un contrato de colocación (el “Contrato de Colocación”) en el cual la Compañía actuará como Colocador en la presente emisión, BACS Banco de Crédito y Securitización S.A., Banco Hipotecario S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Banco Santander Río S.A., Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Banco de la Provincia de Buenos Aires, Balanz Capital Valores S.A.U., Puente Hnos. S.A. y SBS Trading S.A. actuarán como Colocadores en relación con la colocación de las Obligaciones Negociables, sobre la base de sus mejores esfuerzos y de acuerdo con el procedimiento descrito en el presente Suplemento de Prospecto.

Sujeto a los términos y condiciones establecidos en el Contrato de Colocación y los Colocadores, entre el inicio del Período de Difusión y la finalización del Período de Licitación Pública, se comprometerán a ofrecer públicamente las Obligaciones Negociables Clase I exclusivamente dentro del territorio de la República Argentina, a fin de colocar las mismas por cuenta y orden de la Compañía sobre la base de los mejores esfuerzos de los Colocadores de acuerdo a su especialidad y experiencia, pero sin asumir compromiso alguno de suscripción en firme. En su actuación como Colocadores en el marco del Contrato de Colocación, los Colocadores deberán cumplir con las normas vigentes que resulten aplicables, incluyendo, sin limitación, las Normas de la CNV y demás normativa vigente aplicable.

Los Colocadores no asumirán compromisos de colocación en firme de las Obligaciones Negociables Clase I, ni tampoco garantizan la colocación de las mismas, ni que los términos y condiciones bajo los cuales las Obligaciones Negociables Clase I podrán ser emitidas y colocadas, serán satisfactorios y/o convenientes para la Compañía.

El Contrato de Colocación firmado será presentado en CNV dentro de los cinco (5) Días Hábiles de finalizado el período de colocación.

Esfuerzos de Colocación

Los esfuerzos de colocación podrán consistir en alguno o varios de los siguientes actos:

- (i) poner a disposición de los posibles inversores copia impresa de (a) el Prospecto; (b) el Suplemento de Prospecto (junto con el Prospecto, los “Documentos de la Oferta”), así como (c) los informes de calificación de riesgo en relación a las calificaciones de riesgo referidas en el presente Suplemento de Prospecto; (d) el Aviso de Suscripción; y/o (e) cualquier otro aviso que sea publicado en relación con la emisión;
- (ii) distribuir (por correo común, por correo electrónico o de cualquier otro modo) los Documentos de la Oferta a posibles inversores (y/o versiones preliminares de los mismos conforme con las Normas de la CNV, si fuera el caso) pudiendo asimismo adjuntar a dichos documentos, una síntesis de la Compañía y/o de los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Clase I, que incluya solamente, y sea consistente con, la información contenida en los Documentos de la Oferta (y/o en las versiones preliminares de los mismos, si fuera el caso);
- (iii) realizar reuniones informativas (“Road Shows”) con posibles inversores, con el único objeto de presentar entre los mismos información contenida en el Prospecto y en el presente Suplemento de Prospecto (y/o en las versiones preliminares de los mismos, si fuera el caso) relativa a la Compañía y/o a los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables Clase I (siempre de conformidad con las Normas de la CNV);
- (iv) realizar reuniones personales con posibles inversores con el objeto de explicar la información contenida en el Prospecto y en el Suplemento de Prospecto;
- (v) realizar conferencias telefónicas con, y/o llamados telefónicos a, y/o enviar correos electrónicos a, posibles inversores;
- (vi) publicar uno o más avisos comerciales en uno o más diarios de circulación general en la República Argentina en el cual se indique el Período de Difusión Pública y el Período de Licitación Pública de las Obligaciones Negociables Clase I; y/u
- (vii) otros actos que los Colocadores estimen adecuados.

HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

Para conocer los “*Hechos posteriores al cierre*”, véase la sección “*Resumen–Acontecimientos Recientes*” en este Suplemento de Prospecto.

INFORMACIÓN SOBRE LA EMISORA

La presente sección complementa y actualiza el título “c) Descripción del negocio” de la sección “Información sobre la Emisora” del Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019 con información correspondiente al trimestre finalizado el 31 de diciembre de 2018.

a) Historia y desarrollo de la emisora.

Información general

Nuestra Compañía fue creada y constituida el 30 de abril de 1943, 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.

Panorama general²

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 (iv) inversiones selectivas principalmente en Argentina, Estados Unidos e Israel.

En octubre de 2015, adquirimos una participación mayoritaria en la empresa israelí IDBD e, indirectamente, en su subsidiaria DIC. Informamos nuestros resultados en dos centros de operaciones: Centro de Operaciones Argentina y Centro de Operaciones Israel. Desde el Centro de Operaciones Argentina, administramos los negocios en Argentina y las inversiones internacionales en el Edificio Lipstick en Nueva York y en Condor Hospitality Trust. Desde el Centro de Operaciones Israel gestionamos los negocios relacionados con IDBD y DIC.

Al 31 de diciembre de 2018 teníamos activos consolidados por Ps.427.621 millones y un patrimonio neto de Ps.91.195 millones. Asimismo, por el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018 tuvimos una pérdida neta consolidada de Ps.5.447 millones.

Centro de operaciones Argentina

Operamos nuestro negocio a través de siete segmentos: “Centros Comerciales”, “Oficinas”, “Ventas y Desarrollos”, “Hoteles”, “Internacional”, “Corporativo” y “Otros”, los cuales se definen a continuación:

Centros Comerciales. El segmento de centros comerciales incluye los resultados de nuestro portfolio de centros comerciales principalmente compuesto por los ingresos de alquileres y servicios de nuestros locatarios. Nuestro segmento de centros comerciales tenía activos por Ps. 43.157 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 52,1%, de los activos operativos consolidados del Centro de operaciones Argentina. El segmento de centros comerciales generó resultados operativos por Ps. 2.741 millones durante el período de seis meses finalizados el 31 de diciembre de 2018, representando el 59,3%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Oficinas. El segmento oficinas incluye principalmente nuestros resultados operativos provenientes del arrendamiento de espacios de oficinas y de la prestación de servicios relacionados. Nuestro segmento oficinas tenía activos consolidados por Ps. 20.043 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 24,2%, de los activos operativos del Centro de operaciones Argentina a dicha fecha. El segmento de Oficinas generó un resultado operativo por Ps. 546 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando el 11,8% del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Ventas y Desarrollos. El segmento de ventas y desarrollos incluye principalmente nuestros resultados operativos provenientes del desarrollo, mantenimiento y venta de parcelas sin desarrollar y/o propiedades para la venta. Nuestro segmento ventas y desarrollo tenía activos por Ps. 15.531 millones al 31 de diciembre de 2018,

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

representando el 18,8% de los activos operativos del Centro de Operaciones Argentina consolidados a dicha fecha. El segmento de Ventas y desarrollos generó un resultado operativo de Ps. 61 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 1,3%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Hoteles. El segmento de hoteles incluye nuestros resultados operativos de nuestros hoteles principalmente compuesto por los ingresos de alojamiento, servicios de gastronomía y restaurantes. Nuestro segmento de hoteles tenía activos por Ps. 1.142 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 1,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Argentina consolidados a dicha fecha. El segmento de Hoteles generó un resultado operativo de Ps. 947 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 20,5% del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Internacional. El segmento Internacional incluye las inversiones en Estados Unidos en relación con la actividad vinculada con el alquiler de oficinas y hotelería en dicho país.. El segmento Internacional generó un resultado operativo de Ps. 279 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 6,0%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Corporativo. Comenzando con nuestro año fiscal 2018, hemos decidido informar ciertos gastos corporativos relacionados con nuestra estructura en un segmento separado. El segmento Corporativo generó una pérdida de Ps. (212) millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018.

Otros. El segmento Otros comprende principalmente la actividad de entretenimientos llevada a cabo a través de La Arena S.A. y La Rural S.A. y las actividades financieras llevadas a cabo a través de Banco Hipotecario. El 14 de febrero de 2019, IRSA PC vendió su participación del 20% en Tarshop al Banco Hipotecario. Para más información, véase “*Acontecimientos recientes*”. Nuestro segmento otros tenía activos por Ps. 5.265 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 6,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Argentina consolidados a dicha fecha. El segmento Otros generó un resultado operativo de Ps. 50 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 1,1%, del resultado operativo del Centro de operaciones Argentina de los segmentos para dicho período.

Centro de operaciones Israel

Operamos nuestro negocio en Israel a través de seis segmentos: “Bienes Raíces”, “Supermercados”, “Telecomunicaciones”, “Seguros”, “Otros” y “Corporativo”, los cuales se definen a continuación:

Bienes raíces. El segmento Bienes Raíces comprende principalmente los activos e ingreso operativo relacionado a nuestra subsidiaria PBC. PBC participa de manera independiente y a través de sus subsidiarias y compañías asociadas, algunas de las cuales son compañías públicas, en varias áreas de la industria de bienes raíces en Israel y en el extranjero. Los principales segmentos operativos de PBC incluyen el segmento de propiedades, generadoras de ingresos (su actividad principal), y el segmento de construcción residencial. PBC también participa en el segmento de la agricultura, a través de su inversión en una compañía asociada (Mehadrin). Nuestro segmento de Bienes Raíces tenía activos reportables netos por Ps. 39.359 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 84,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha. El segmento de Bienes Raíces generó un resultado operativo de Ps. 6.020 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 27,2%, del resultado operativo del Centro de operaciones Israel de los segmentos para dicho período.

Supermercados. El segmento Supermercados incluye nuestra participación en Shufersal. Nuestro segmento de Supermercados tenía activos reportables netos por Ps. 13.758 millones (corresponde al valor en la asociada) al 31 de diciembre de 2018, representando el 29,5%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha.

Telecomunicaciones. El segmento de Telecomunicaciones incluye los activos y resultados operativos provenientes de la actividad vinculada con la subsidiaria Cellcom. Cellcom es un proveedor de servicios de telecomunicaciones, principalmente ofreciendo a sus clientes servicios de comunicación, telefonía fija, servicios de telefonía internacional, servicios de internet y servicios asociados, y desde diciembre de 2014, servicios de televisión a través de internet. Nuestro segmento de Telecomunicaciones tenía activos reportables netos por Ps. 15.099 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 32,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha. El segmento de Telecomunicaciones generó un resultado operativo de Ps. 15.641 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 70,6%, del resultado operativo del Centro de operaciones Israel de los segmentos para dicho período.

Seguros. El segmento de Seguros incluye la inversión en Clal. Clal es uno de los grupos aseguradores más importante de Israel cuyas actividades comprenden principalmente los sectores de seguros de pensión y previsión social y otros, y en las participaciones en activos y otros relacionados (como en compañías de seguros) y que constituye uno de los mayores grupos de seguros en Israel. Nuestro segmento de Seguros tenía activos reportables netos por Ps. 16.133 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 34,6%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha.

Corporativo. El segmento Corporativo incluye los activos y los gastos relacionados con las actividades de las compañías holdings del Centro de Operaciones Israel, IDBD y DIC. Nuestro segmento de tenía pasivos reportables netos por Ps. 46.795 millones al 31 de diciembre de 2018.

Otros. El segmento Otros incluye los activos y resultados provenientes de otras actividades diversas, tales como desarrollos tecnológicos, activos de petróleo y gas, electrónica, y otros varios. Nuestro segmento Otros tenía activos reportables netos por Ps. 9.065 millones al 31 de diciembre de 2018, representando el 19,4%, de los activos operativos del Centro de Operaciones Israel consolidados a dicha fecha. El segmento Otros generó un resultado operativo de Ps. 488 millones durante el período de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, representando un 2,2%, del resultado operativo del Centro de operaciones Israel de los segmentos para dicho período.

Estrategia Comercial

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

Centro de operaciones Argentina

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

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

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

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

Ventas y Desarrollos. Buscamos comprar propiedades subdesarrolladas en áreas densamente pobladas y construir complejos de departamentos ofreciendo “espacios verdes” para actividades recreativas. También buscamos desarrollar comunidades residenciales adquiriendo propiedades subdesarrolladas con accesos convenientes a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, desarrollando carreteras y otra infraestructura básica, tales como energía eléctrica y agua, para después vender lotes para la construcción de unidades residenciales.

Asimismo, procuramos seguir adquiriendo parcelas de tierra no explotadas en ubicaciones atractivas dentro de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la provincia de Buenos Aires y el interior del país con el objetivo de valorización para su venta. Entendemos que contar con un portafolio de parcelas de tierra atractivas subdesarrolladas eleva nuestra habilidad de realizar inversiones estratégicas de largo plazo y nos proporciona una “reserva” para nuevos proyectos en los próximos años.

Internacional. En este segmento, buscamos 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 y mantenemos el 49,9% de una sociedad estadounidense cuyo principal activo es el edificio de oficinas conocido como “Lipstick” situado en la ciudad de Nueva York. Además, junto con afiliadas, poseemos el 18,9% de poder de voto del REIT Condor Hospitality Trust (“Condor”). 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 S.A., 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 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 hasta ser vendidas en los casos apropiados. Gestionamos estas subsidiarias mediante la designación de directores o mediante la participación en los procesos estratégicos del negocio de las subsidiarias.

Paralelamente a la verificación del control del grupo de control en IDBD y DIC, a principios de 2016 se reemplazó a la alta gerencia de IDBD, incluido el Gerente General, Director Financiero, Vicepresidente Asesor Legal, Vicepresidente de Contabilidad y Secretaría Corporativo.

DIC es una compañía holding que invierte en compañías que operan en una variedad de industrias, principalmente en comunicaciones, bienes raíces, comercio y servicios. DIC se esfuerza por promover y maximizar el valor de sus inversiones existentes hasta que se vendan en los casos apropiados.

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 Israeli Building Rental Company Ltd. (“Ispro”) y, en ese contexto, recibir propuestas de diversas partes para la adquisición de la mencionada compañía. Para este propósito, el Directorio aprobó el acuerdo de PBC con un banco de inversión, que ayudará a PBC a evaluar la venta de su participación en Ispro, y la recepción y evaluación de ofertas de varias partes. En diciembre de 2018, como parte de una oferta pública publicada por DIC para la adquisición de acciones de PBC, DIC adquirió aproximadamente el 2,6% del capital social emitido por PBC. En diciembre de 2018, DIC adquirió un 0,5% adicional del capital accionario emitido por PBC. El costo total de adquisición con respecto a las adquisiciones mencionadas anteriormente fue de NIS 55 millones. En enero y febrero de 2019, DIC adquirió aproximadamente el 1,4% del capital social emitido por PBC por un costo total de 26 millones de NIS. Como resultado de las adquisiciones antes mencionadas, la participación de DIC en el capital social emitido de PBC aumentó a 67,4%.

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.

El 21 de junio de 2018, se completó una transacción en la que DIC vendió el 16,56% del capital social emitido de Shufersal, por un monto neto total de NIS 848 millones, según el cual las participaciones de DIC en Shufersal disminuyeron a aproximadamente el 33,6% y, por lo tanto, dejamos de ser accionistas mayoritarios de Shufersal. Así, después de la fecha de dicha venta, dejamos de consolidar los estados financieros de Shufersal en sus estados financieros. En noviembre de 2018, DIC vendió aproximadamente un 7,5% adicional del capital social emitido de Shufersal, por un valor total de NIS 413 millones. Como resultado, la participación de DIC en el capital social emitido de Shufersal disminuyó a 26%.

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 sus 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.

Corporativo: Incluye los gastos relacionados con las actividades de las sociedades holding.

Otros: Incluyen los activos e ingresos provenientes de negocios varios, tales como desarrollos tecnológicos, turismo, petróleo y gas, electrónica, y otras actividades diversas.

b) Descripción del sector en que desarrollamos nuestra actividad.

Para obtener una descripción de los controles de cambio, véase la sección “*Información sobre la Emisora - b) Descripción del sector en que desarrollamos nuestra actividad*” en el Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019.

c) Descripción del negocio.

Centro de Operaciones Argentina

Segmento Centros Comerciales

Introducción

Al 31 de diciembre de 2018, a través de IRSA PC subsidiaria de IRSA, éramos propietarios y/o administradores de una cartera de 15 centros comerciales en la Argentina, seis de los cuales están ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Abasto, Alcorta Shopping, Alto Palermo Shopping, Patio Bullrich, Dot Baires Shopping y Distrito Arcos), dos en el Gran Buenos Aires (Alto Avellaneda y Soleil Premium Outlet) y el resto se encuentra ubicado en diferentes provincias de la Argentina (Alto Noa en la Ciudad de Salta, Alto Rosario en la Ciudad de Rosario, Mendoza Plaza en la Ciudad de Mendoza, Córdoba Shopping Villa Cabrera y Patio Olmos (operado por una tercera parte) en la Ciudad de Córdoba, La Ribera Shopping en Santa Fe (a través de un negocio conjunto) y Alto Comahue en la Ciudad de Neuquén. Con fecha 5 de diciembre de 2018, Buenos Aires Desing fue restituido al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

Los centros comerciales que operamos comprenden un total de 332.119 m² de ABL (excluyendo ciertos espacios ocupados por hipermercados, los cuales no son nuestros locatarios). Las ventas totales de los locatarios de nuestros centros comerciales, según datos informados por los comercios, fueron de Ps.29.620 millones y de

Ps.33.861 millones para los semestres finalizados el 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente, lo cual implica una disminución del 12,5% en términos reales, debido principalmente a la desaceleración del consumo y la caída del salario real en Argentina. Las ventas de los locatarios de los centros comerciales, de nuestra subsidiaria IRSA PC, son relevantes para los ingresos y rentabilidad porque son uno de los factores que determinan el monto del alquiler que se puede cobrar a los locatarios. También afectan los costos globales de ocupación de los locatarios como porcentaje de sus ventas.

La ocupación se mantuvo en niveles muy elevados alcanzando el 94,9%.

El siguiente cuadro muestra cierta información sobre los centros comerciales que poseemos al 31 de diciembre de 2018:

	Fecha de adquisición	Ubicación	Área bruta locativa m ² (1)	Locales	Ocupación (2)	Participación de IRSA PC (3)
Alto Palermo	Dic-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	18.636	136	99,5%	100%
Abasto Shopping ⁽⁴⁾	Nov-99	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	36.796	171	99,8%	100%
Alto Avellaneda	Dic-97	Provincia de Buenos Aires	38.032	131	99,2%	100%
Alcorta Shopping	Jun-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	15.725	114	98,4%	100%
Patio Bullrich	Oct-98	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	11.397	86	93,4%	100%
Buenos Aires Design ⁽⁶⁾	Nov-97	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	-	-	-	-
Dot Baires Shopping	May-09	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	49.407	157	74,5%	80%
Soleil	Jul-10	Provincia de Buenos Aires	15.213	79	97,8%	100%
Distrito Arcos	Dec-14	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	14.169	68	94,7%	90%
Alto Noa Shopping	Mar-95	Salta	19.045	87	99,2%	100%
Alto Rosario Shopping ⁽⁵⁾	Nov-04	Santa Fe	33.358	140	99,5%	100%
Mendoza Plaza Shopping	Dic-94	Mendoza	42.867	141	99,9%	100%
Córdoba Shopping	Dic-06	Córdoba	15.278	104	97,6%	100%
La Ribera Shopping	Ago-11	Santa Fe	10.530	68	95,5%	50%
Alto Comahue	Mar-15	Neuquén	11.666	100	95,7%	99,95%
Patio Olmos ⁽⁵⁾	Sep-15	Córdoba	-	-	-	-
Total			332.119	1.582	94,9%	

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

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

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

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

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

(6) Con fecha 5 de diciembre de 2018 fue restituido al Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

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 31 de diciembre de	
	2018	2017
(en millones de Ps.)		
Alto Palermo	3.619,2	3.998,8
Abasto Shopping	3.940,8	4.490,6
Alto Avellaneda	3.532,5	4.248,4
Alcorta Shopping	2.073,4	2.196,1
Patio Bullrich	1.329,7	1.214,3
Buenos Aires Design (2)	322,2	533,4
Dot Baires Shopping	3.026,2	3.700,5

	Al 31 de diciembre de	
	2018	2017
Soleil	1.526,9	1.774,2
Distrito Arcos	1.434,0	1.502,2
Alto Noa Shopping	1.264,2	1.504,0
Alto Rosario Shopping	2.820,8	3.119,0
Mendoza Plaza Shopping	2.214,7	2.628,2
Córdoba Shopping	961,9	1.143,0
La Ribera Shopping	655,2	808,6
Alto Comahue	898,6	1.000,0
Total de ventas	29.620,3	33.861,4

- (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 de Buenos Aires.

Ventas Acumuladas por tipo de Negocio

	Al 30 de junio de	
	2018	2017
	(en millones de Ps.)	
Tienda Ancla	1.595,0	1.920,4
Vestimenta y calzado	16.633,4	18.082,6
Entretenimiento	876,2	1.021,8
Hogar	706,6	915,9
Restaurant	3.218,8	3.648,8
Misceláneos	3.735,7	4.012,7
Servicios	348,0	348,4
Electro	2.506,4	3.910,8
Total	29.620,3	33.861,4

Segmento Oficinas

Introducción

Nos ocupamos, a través de IRSA y de su subsidiaria IRSA PC, de la adquisición, desarrollo y administración de edificios de oficinas y otros inmuebles de alquiler en la Argentina. Al 31 de diciembre de 2018, poseíamos, directa e indirectamente, participaciones en edificios de oficinas y otras propiedades de alquiler que ascendían a 321.851 metros cuadrados de área bruta locativa. Por el periodo de seis meses finalizado el 31 de diciembre de 2018, tuvimos ingresos por alquileres de oficinas y otros inmuebles de alquiler por Ps.546 millones.

Todos los inmuebles de oficinas para alquiler en la Argentina se encuentran ubicados en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Al 31 de diciembre de 2018, la tasa de ocupación promedio de nuestro portfolio de oficinas era de aproximadamente 90,0%, la cual disminuyó en relación al mismo período del año anterior, debido a la desocupación de dos pisos en el edificio República y otros dos pisos en Dot Building.

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
		m2	%	%
Oficinas				
Edificio República ⁽³⁾	28/04/08	19.885	90,3	100
Torre Bankboston ⁽³⁾	27/08/07	14.873	100,0	100
Intercontinental Plaza ⁽³⁾	18/11/97	2.979	100,0	100
Bouchard 710 ⁽³⁾	01/06/05	15.014	100,0	100

Suipacha 652/64 ⁽³⁾	22/11/91	11.465	86,2	100
Dot Building ⁽³⁾	28/11/06	11.242	78,1	80,0
Philips Building ⁽³⁾	05/06/17	7.755	69,8	100
Subtotal Oficinas		83.213	90,0	N/A
Otras Propiedades				
Santa María del Plata S.A.	17/10/97	116.100	91,4	100
Nobleza Piccardo ⁽⁴⁾	31/05/11	109.610	78,4	50,0
Otras Propiedades ⁽⁵⁾	N/A	12.928	39,2	N/A
Subtotal Otras Propiedades		238.638	82,6	N/A
Total Oficinas y Otros		321.851	84,5	N/A

(1) Corresponde al total de la superficie alquilable de cada inmueble al 31/12/18. Excluye las áreas comunes y estacionamientos.

(2) Se calculó dividiendo los metros cuadrados ocupados por la superficie alquilable al 31/12/18.

(3) A través de IRSA PC.

(4) A través de Quality Invest S.A.

(5) Incluye las siguientes propiedades: Terreno Lindero de Dot, Terreno Intercontinental, Anchorena 665, Chanta IV, Ferro, Puerto Retiro, Casona Abril, Constitución 1111 y Rivadavia 2774.

CAPEX (a través de nuestra subsidiaria IRSA PC)

También tenemos proyectos que están actualmente en desarrollo, que incluyen las expansiones de nuestros centros comerciales y la construcción de nuevos edificios de oficinas, como se detalla a continuación:

	Desarrollos				
	Centros comerciales: Expansiones			Oficinas: Nuevas	
	Alto Palermo	Alto Rosario	Mendoza Plaza (Sodimac y Falabella)	Polo Dot (1° etapa) Zetta Building	Catalinas 200 Della Paolera
					
Inicio de Obra	PF2019	PF2018	PF2018	PF2017	PF2017
Apertura estimada	PF2020	PF2019	PF2019/20	PF2019	PF2020
ABL (m2)	3.900	2.000	12.800	32.000	30.000
% de IRSA Propiedades Comerciales	100%	100%	100%	80%	87%
Monto de inversión (millones)	US\$28	US\$3,0	US\$13,7	Ps.1.425	Ps.2.510
Avance de Obra (%)	6%	38%	0% - 100% ⁽¹⁾	98%	35%

(1) Avance Obra Falabella

Segmento hoteles

En el primer semestre del ejercicio 2019, 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. Con posterioridad al cierre del periodo, el día 28 de febrero de 2019, se informó la adquisición del veinte por ciento (20%) restante de las acciones de Hoteles Argentinos S.A., propietaria del Sheraton Libertador Hotel, para mayor información ver "Acontecimientos Recientes" del presente Suplemento de Prospecto.

El siguiente cuadro muestra cierta información referente a nuestros hoteles de lujo al 31 de diciembre de 2018:

Hoteles	Fecha de Adquisición	Participación IRSA	Cantidad de Habitaciones	Ocupación ⁽¹⁾	Tarifa Promedio Habitación Ps. ⁽²⁾
Intercontinental	01/11/1997	76.3%	313	75,1%	5.490
Sheraton Libertador ⁽⁴⁾	01/03/1998	80,00% ⁽⁴⁾	200	74,3%	5.635
Llao Llao ⁽⁵⁾	01/06/1997	50,00%	205	53,1%	13.206
Total	-	-	718	68,5%	7.244

(1) Promedio acumulado en el período de 3 meses.

(2) Promedio acumulado en el período de 3 meses.

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

(4) A través de Hoteles Argentinos S.A. Al 31 de diciembre de 2018, teníamos una participación indirecta del 80% en el Sheraton Libertador. El 28 de febrero de 2019, se informó la adquisición del 20% restante de las acciones de Hoteles Argentinos S.A., incrementando nuestra participación indirecta al 100%. Para mayor información ver “Acontecimientos Recientes”.

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

Segmento Internacional

Edificio Lipstick, Nueva York, Estados Unidos de América

Al 31 de diciembre de 2018, el edificio estaba ocupado en un 96,9% de su superficie generando una renta promedio de US\$/m² 76,7. Latham & Watkins ocupa 40,035 metros cuadrados de espacio de oficina y almacenamiento en un contrato de alquiler que vence el 30 de junio de 2021. En abril de 2018, Latham & Watkins comunicó su intención de no renovar su contrato de alquiler. Para más información, véase “Factores de riesgo–Riesgos relacionados con nuestro negocio en los Estados Unidos”.

Lipstick	Dic-18	Dic-17	Var a/a
Área Bruta Locativa (m ²)	58.092	58.092	-
Ocupación	96,9%	94,7%	2,2 p.p
Renta (US\$/m ²)	76,7	71,6	7,1%

Inversión en Condor Hospitality Trust

Al 31 de diciembre 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).

Otros

Nuestro interés por el Banco Hipotecario

Al 31 de diciembre de 2018, teníamos una participación del 29,9% en Banco Hipotecario. Establecido en 1886 por el gobierno argentino y privatizado en 1999, el Banco Hipotecario ha sido históricamente el principal prestamista hipotecario de Argentina, proveedor de seguros relacionados con hipotecas y servicios de préstamos hipotecarios. En una reunión celebrada el 10 de abril de 2019, los accionistas aprobaron un dividendo en efectivo de hasta Ps.250 millones. El dividendo en efectivo estará disponible a partir del 22 de abril de 2019.

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.

El 27 de diciembre de 2018, IDBD notificó a la entidad bancaria que deseaba concluir la permuta en relación con todas las acciones de DIC antes mencionadas, y el 11 de enero de 2019, se completó la transacción de permuta, a un precio de NIS 9,26 por acción vendida.

En diciembre de 2018, el directorio de DIC aprobó un plan para la recompra de acciones propias, por un período de un año, hasta diciembre de 2019, por hasta NIS 120 millones. En diciembre de 2018, DIC adquirió 2,1 millones de acciones propias, por un monto total de NIS 19 millones. En enero y febrero de 2019, DIC adquirió 10 millones de acciones propias adicionales, por un monto de NIS 96 millones.

Al 31 de diciembre de 2018, la Compañía tenía una participación indirecta del 78,21% en el capital de DIC. Para más información, véase “*Acontecimientos recientes*”.

El 17 de enero de 2019, el Directorio de DIC aprobó la distribución de dividendos en efectivo por un monto de NIS 0,275 por acción (monto total de aproximadamente NIS 40 millones), y un pago del dividendo en especie por el monto de 0,585 valor nominal de las obligaciones del IDBD (Serie I) por acción (monto total de NIS 64 millones), de acuerdo con el valor de mercado de las obligaciones (Serie I) a la fecha de distribución. El dividendo distribuido total ascendió a NIS 104 millones, el cual se pagó con fecha 3 de febrero de 2019.

Sociedades participadas de IDBD

Al 31 de diciembre de 2018, las sociedades participadas de IDBD incluyen IDB Tourism y Clal, ambas expuestas en operaciones discontinuadas, como también IDBG (50%) y Modiin Energy (19,72%), las cuales se consideran sociedades participadas contabilizadas por el método del valor patrimonial proporcional.

Sociedades participadas de DIC

Al 31 de diciembre de 2018, las principales sociedades consolidadas en cuyo capital DIC posee participación directa son Property & Building Ltd. (67,4%), Cellcom (con una participación de 43,9% en el capital y de 46,8% en los derechos a voto) y Elron (59,5%).

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).

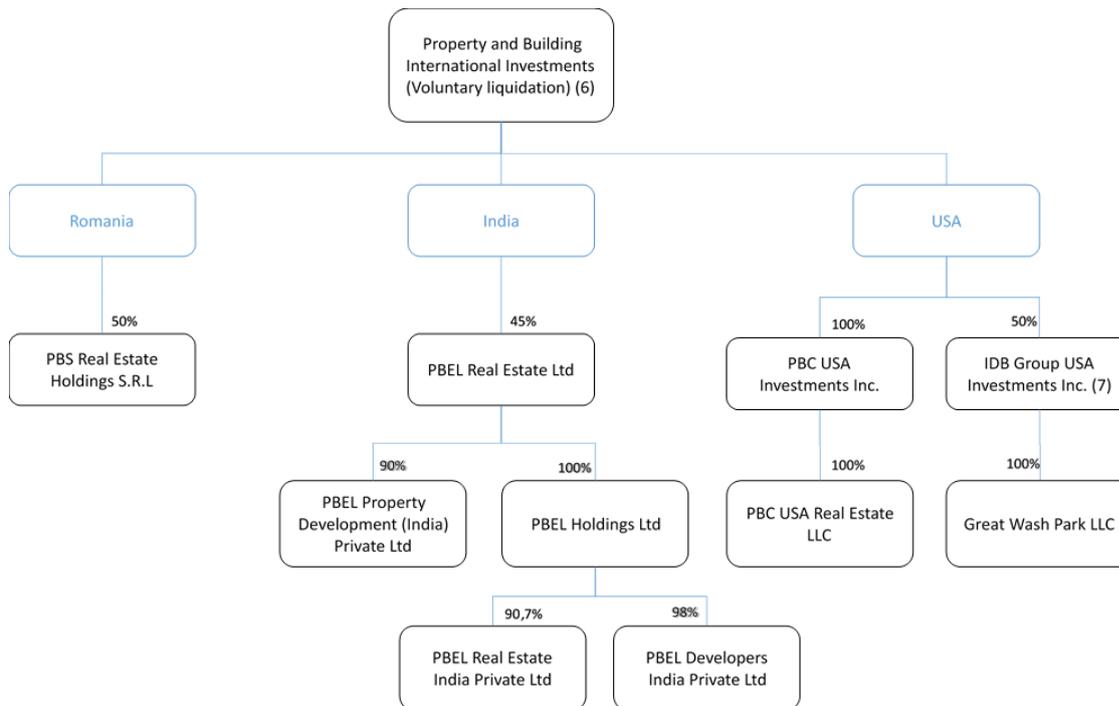
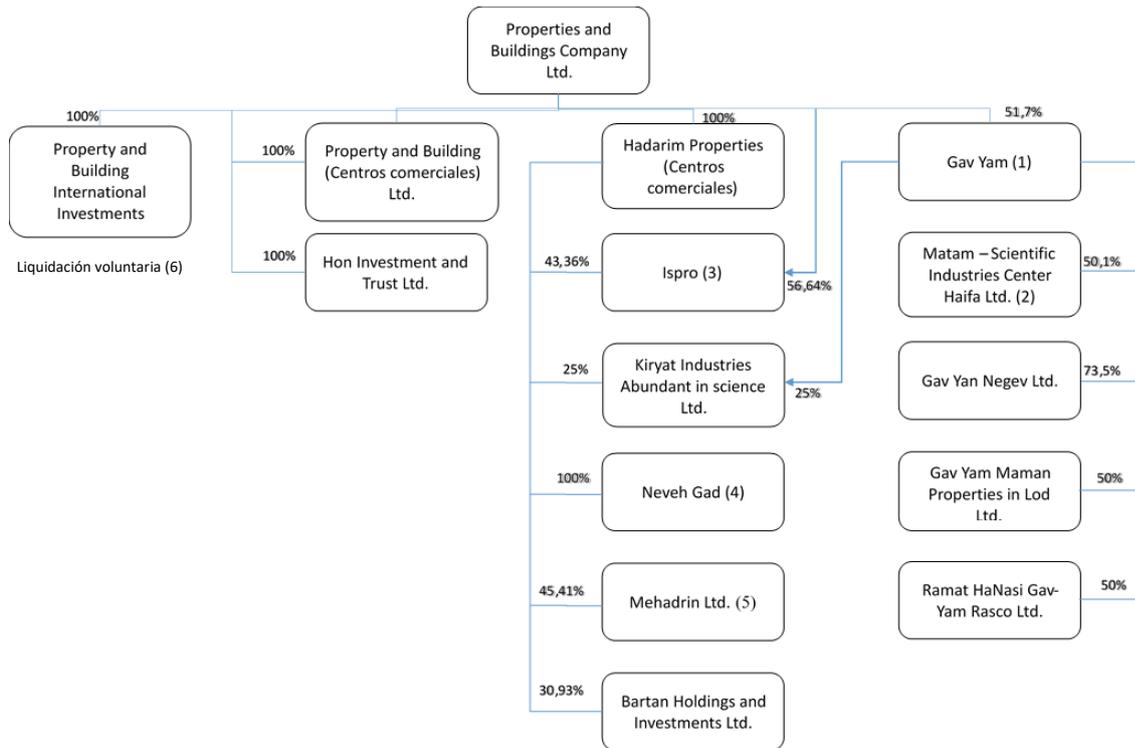
Segmentos

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 31 de diciembre de 2018, PBC posee propiedades en alquiler en Israel con una superficie de 1.180.000 m² (frente a unos 1.175.000 m² al 30 de junio de 2018), la Torre HSBC en Nueva 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 31 de diciembre de 2018, la tasa de ocupación se sitúa en el orden del 70% y las reservas de terrenos en el orden de los 617.000 m² en Israel.

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



- (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, como la construcción y comercialización, junto con un socio, de un barrio residencial en Haifa.
- (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, principalmente en centros comerciales y centros de logística.
- (4) Neveh-Gad es una sociedad privada de propiedad absoluta de PBC, que se desenvuelve principalmente en el segmento de construcción residencial.
- (5) Meahdrin es una sociedad cuyos títulos cotizan en TASE. Meahdrin 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 31 de diciembre de 2018, IDB Group USA Investments Inc. (“IDBG”) era 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 866.000 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 340.000 pies cuadrados de oficinas y aproximadamente 330.000 pies cuadrados para uso comercial. La tasa de ocupación al cierre de diciembre de 2018 es del 70%. La tercera fase del Proyecto continúa en desarrollo sin una fecha de finalización especificada. IDBG obtuvo una evaluación independiente de terceros de sus propiedades de inversión. La valoración se realizó principalmente mediante el descuento de los flujos de efectivo futuros que se anticipa derivan del Proyecto. Las tasas de descuento utilizadas por los tasadores independientes fueron del 8,5% al 30 de junio de 2018 y al 30 de junio de 2017, y se seleccionaron según el tipo de propiedad y su uso previsto, su ubicación y la calidad de los arrendatarios. Las tasas de capitalización utilizadas fueron del 6,5% al 30 de junio de 2018 y al 30 de junio de 2017. La valoración concluyó que el valor razonable de la propiedad al 30 de junio de 2018 era de US\$ 249 millones (30 de junio de 2017 - US\$ 268 millones). Incluyendo US\$ 18 millones con respecto a una parcela de terreno adyacente al Proyecto, vea a continuación. Debido al cambio en el valor razonable, IDBG incurrió en una pérdida de aproximadamente US\$ 22 millones para los seis meses finalizados el 30 de junio de 2018 (30 de junio de 2017 – US\$ 70 millones). GW tenía un préstamo hipotecario de KeyBank que genera intereses a LIBOR a 30 días (2,52% al 31 de diciembre de 2018) más 5,0%. El 3 de enero de 2018, PBC firmó una enmienda al préstamo hipotecario con KeyBank y extendió la fecha de vencimiento del préstamo hasta el 31 de diciembre de 2018. Al 31 de diciembre de 2018, el préstamo fue cancelado. GW tiene un préstamo de un banco local en los Estados Unidos (“Prestamista”), cuyo saldo al 31 de diciembre de 2018 es de US\$ 70 millones. El acuerdo de préstamo se firmó en diciembre de 2018 por un período de tres años que finalizará el 1 de enero de 2022, con un interés anual fijo del 5,75%, en paralelo con un contrato con IDBG además del acuerdo de préstamo de una institución financiera israelí que se detalla a continuación. El proyecto está totalmente prendado a favor del prestamista con un gravamen de primer grado. Al cierre, el prestamista financió los ingresos por un monto de US\$ 10 millones en una cuenta de IDBG para ser utilizado para las necesidades de TI. El 3 de enero de 2017, IDBG firmó un acuerdo para recibir un préstamo de una institución financiera israelí por US\$ 41,4 millones. El préstamo tiene una tasa de interés fija anual del 7%. El principal del préstamo se reembolsará en un solo pago al cabo de 24 meses. El 6 de enero de 2019 IDBG firmó una adición al acuerdo de préstamo. El principal del préstamo, que se pagará en un solo pago de bala al final de 24 meses, es de NIS 153 millones, con un interés anual fijo de 5,93% (“Interés del préstamo”), que se pagará cada tres meses. Todos los demás términos del acuerdo, incluidas las garantías, la indemnización y la subordinación de los préstamos de los accionistas, siguen vigentes según el acuerdo de préstamo original. En relación con el préstamo, IDBG se ha comprometido a cumplir con un convenio de LTV de no más del 50%. El LTV calculado al 31 de diciembre de 2018 es del 45%. En el segundo trimestre de 2018, PBC inició un programa activo para ubicar a un comprador de una parcela de terreno adyacente al Proyecto destinado al desarrollo residencial multifamiliar, que se clasificó en propiedades de inversión. En agosto de 2018, PBC firmó un contrato para vender el terreno por un monto de US\$ 18 millones. El contrato establece que PBC tiene derecho a una consideración adicional de hasta US\$2,5 millones si se cumplen ciertas condiciones. El cierre del contrato está sujeto, entre otros, a la ejecución de los procedimientos de diligencia debida por parte del comprador y al recibo de ciertas aprobaciones de los municipios locales. La parcela de terreno ha sido reclasificada de propiedades de inversión a terrenos mantenidos para la venta en activos corrientes, por su valor en libros (después de la revaluación) de US\$ 18 millones.

(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. En marzo de 2014, el socio inglés (el “socio inglés”) de la compañía inglesa anunció que se había realizado una refinanciación, en la cual el socio inglés anunció, entre otras cosas, a PBC, que él y su tasa de participación de socio adicional se habían diluido, cada uno, hasta el 6,3%. Tras el fallo de las negociaciones que se llevaron a cabo entre PBC y el socio adicional con el socio inglés, PBC presentó, junto con el socio adicional, en abril de 2014, un reclamo ante el Tribunal en Londres, exigiendo que el socio inglés adquiriera sus participaciones en TPD, de acuerdo con su valor de mercado, según lo determine el Tribunal, así como los recursos convencionales adicionales de acuerdo con la ley inglesa (el “Reclamo”). En abril de 2017, PBC recibió una decisión del tribunal inglés, según la cual su socio inglés en TBD y TBD están obligados a adquirir los derechos de PBC y los derechos de los otros socios en TBD por un monto de GBP 48 millones (50% a PBC). El 29 de septiembre de 2017, se ejecutó este fallo y la compañía recibió GBP 24 millones.

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 2018, el saldo de derechos de construcción aprobados para los proyectos en los que PBC participaba a título de socio era de aproximadamente 1.401 unidades (de las cuales 788 unidades pertenecen a PBC), con unas 669 unidades residenciales actualmente en etapa de construcción (de las cuales 489 pertenecen a PBC). En 2018, se había comenzado la construcción y comercialización de 86 unidades residenciales. En 2018, se vendieron 217 unidades residenciales (frente a unas 290 unidades residenciales en el año anterior). En el primer semestre de 2018, los ingresos de PBC por ventas de unidades residenciales ascendieron a aproximadamente NIS 517 millones, frente a unos NIS 449 millones en el 2017. En 2018, estaban ocupadas 478 unidades residenciales, en comparación con 194 unidades residenciales en el mismo período del año anterior. Al 31 de diciembre de 2018, PBC construía y comercializaba unas 669 unidades

residenciales en el segmento de construcción residencial en Israel, de las cuales 505 fueron vendidas en 5 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%.

En marzo de 2019, el directorio de PBC resolvió disponer de un dividendo por un monto de NIS 114 millones.

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 mantener 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 farmacéutico.

En junio de 2018, se consumó una transacción por 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 controlante de Shufersal. Posteriormente a la fecha de esa venta, DIC dejó de consolidar los estados financieros de Shufersal sus estados financieros, producto de la pérdida de control. En noviembre de 2018 DIC vendió adicionalmente el 7,5% del total de las acciones de Shufersal, por una contraprestación de NIS 413 millones. Luego de esta transacción DIC redujo su participación al 26% en Shufersal.

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.

En enero de 2019, Shufersal emitió obligaciones negociables, a través de una nueva serie (Serie G), por un valor nominal de NIS 555 millones. Las obligaciones devengan intereses a una tasa anual de 3,52% (sin vinculación). La contraprestación bruta de emisión ascendió a un total de NIS 555 millones. La emisión antes mencionada se realizó de acuerdo a una tasa de interés efectiva del 3,69%.

Shufersal cuenta con aproximadamente 13.400 empleados y una facturación anual de NIS 12,8 mil millones.

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 Shufersal 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.

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 31 de diciembre de 2018, Shufersal operaba 285 sucursales (en comparación con 274 sucursales al cierre del año 2018).

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

A diciembre de 2018, 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: 81 sucursales con el formato de sucursal barrial (“Mi Shufersal”), con énfasis en brindar soluciones en términos de conveniencia, disponibilidad y servicio personalizado, como también 59 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 2018, Shufersal opera en sus sucursales 78 áreas de salud distribuidas en todo el país bajo la marca “Green”, sumado a 6 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 2018:

	Cantidad de propiedades	Superficie total (miles de m ²)	Valor Razonable (En millones de NIS)	Renta y anual management fees (millones de NIS) en 2017 ⁽²⁾	Ingreso operativo neto de NIS en 2017 ⁽³⁾	Rendimiento promedio
Sucursales alquiladas a Shufersal	71	134	1.753(1)	127.801	120.993	6,9%
Propiedades en construcción para alquiler a Shufersal y a terceros ⁽³⁾	1	2	7(1)(5)	-	-	-
Propiedades para alquiler a terceros ⁽⁴⁾	2	50	120	-	-	-
Inmuebles alquilados a terceros	20	54	544	49.245	29.204	5,4%
Total	94	240	2.424	177.046	150.197	6,2%

- (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) Ver la transacción mencionada anteriormente para obtener un acuerdo con respecto a un terreno de 8,800 m2 en Ra'anana.
- (5) El saldo del costo depreciado en los libros de Shufersal es de aproximadamente NIS 999 millones.

Segmento de tarjetas de crédito. 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. Al 31 de diciembre de 2018, la cantidad de tarjetas de crédito válidas en poder de los clientes de Shufersal es de aproximadamente 510.000 tarjetas de crédito CAL y aproximadamente 215.000 tarjetas de crédito Leumi Card.

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. 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 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 valorar 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 Be Drugstores Ltd. (anteriormente “New Pharm”), una cadena de tiendas que comercializan principalmente cosméticos, productos preparados y artículos de perfumería, medicamentos y suplementos dietarios, 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 2018, Be Drugstores operaba en el sector de farmacias a través de 73 sucursales que venden principalmente productos cosméticos, artículos de tocador y conveniencia, medicamentos y complementos alimenticios. Las ventas totales por metro cuadrado en las sucursales de Be en 2018 ascendieron a NIS 24,3 mil.

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. En diciembre de 2018, DIC adquirió aproximadamente 0,6 millones de acciones de Cellcom, a un costo de NIS 15 millones. En enero de 2019, DIC adquirió otro 0,2% aproximadamente del capital accionario emitido de Cellcom, considerando un costo total de NIS 4 millones, y la participación de DIC en el

capital accionario emitido de Cellcom aumentó a 43,9% del capital accionario emitido y pagado de Cellcom. (sin incluir las acciones del canje) y el 46,8% de los derechos de voto en Cellcom (de forma directa e indirecta).

En enero de 2019, Cellcom recibió una evaluación fiscal basada en el mejor criterio con respecto al año fiscal 2014 de parte de la Autoridad Tributaria, en general con respecto a las diferencias de temporales. Según la evaluación impositiva, en la medida en que se rechacen sus argumentos, se requerirá que Cellcom pague un impuesto sobre la renta adicional con respecto a 2014, por un monto de NIS 56 millones (incluidos las diferencias de interés y vinculación). Cellcom presentó una objeción a esta tasación fiscal. Cellcom estima que es probable que esta evaluación no tenga un impacto significativo en sus estados financieros.

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 año 2018, Cellcom tenía aproximadamente unos 2,8 millones de clientes de telefonía móvil. 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 120%, lo que equivale a unos 10,4 millones de clientes de telefonía móvil al 31 de diciembre de 2018, y se calcula que la tasa de rotación anual promedio en Israel en 2018 era de 37%, superior a las tasas de rotación de otras economías desarrolladas. La tasa de rotación de clientes de telefonía móvil en el año 2018 fue del 43,2%, en comparación con el 45,8% en el año 2017. El Ingreso Promedio por Usuario ("IPPU") mensual del segmento de telefonía móvil en el año 2018 ascendió a un total de NIS 51,3 (US\$14,2), frente a NIS 57,1 (US\$15,8) en el segundo trimestre del año 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 compete con otros siete operadores de comunicaciones móviles en términos de participación de mercado y facturación, a saber: cinco operadores de redes móviles (Partner, Pelephone, Hot Mobile, Golan y Xfone) y cuatro operadores de redes virtuales móviles (Rami Levy Hashikma Communications Marketing Ltd., o Rami Levy, Azi Communications Ltd., o Azi, Free Telecom Ltd. y Cellact Communications Ltd., o Cellact).

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, y también ofrece servicios de roaming internacional, 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.

Segmento de telefonía fija

Infraestructura de Internet y conectividad

Al 31 de diciembre de 2018, Cellcom ofrece servicios de Internet a aproximadamente 269.000 hogares.

Servicios de televisión por Internet (OTT TV). Al 31 de diciembre de 2018, Cellcom ofrece servicios de OTT TV a unos 219.000 hogares.

Servicios de Internet - acceso e infraestructura.

Al 30 de septiembre de 2017, Bezeq y Hot brindaban servicios de infraestructura de Internet a unos 1,05 millones y 711.000 hogares en Israel, respectivamente, mientras que IBC brindaba una cantidad insignificante de esos servicios. Al 31 de diciembre de 2018, Cellcom tenía aproximadamente 269.000 hogares adheridos a sus servicios de Internet de extremo a extremo.

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.

En marzo de 2019, Cellcom celebró los siguientes acuerdos finales (la transacción) que, además de las condiciones ordinarias y habituales, incluyen, entre otros, los siguientes: (1) acuerdo de compra: Cellcom e Israel Infrastructure Fund (IIF) celebraron acuerdos de asociación para comprar el 70% del capital social de IBC de forma conjunta y por una sociedad limitada (en establecimiento) de propiedad conjunta en partes iguales o del comprador. El acuerdo de comprar incluye una obligación de inversión adicional de hasta NIS 200 millones por parte de Cellcom e IIF en proporción a sus participaciones en el acuerdo durante un período de 3 años y acuerdos específicos con respecto al incumplimiento de la obligación de una parte de invertir su parte y de una situación

bloqueo. (2) Acuerdo de Compra de Acciones (SPA): el comprador, IBC e Israel Electric Company (IEC) y los accionistas y otros acreedores principales de IBC celebraron un acuerdo para comprar el 70% del capital social emitido y en circulación de IBC por la inversión del comprador en IBC por el monto de NIS 104 millones (sujeto a un mecanismo de ajuste con respecto al capital actual, neto de IBC en la fecha de cierre) (La contraprestación) se proporcionará en parte como inversión y en parte como préstamo de los accionistas. El 30% restante del capital social emitido y en circulación de IBC estará en manos de IEC. La contraprestación se utilizará para pagar todas las deudas de IBC (aparte de un monto específico para IEC). El SPA incluye ciertas condiciones previas para completar la transacción. (3) El acuerdo de servicio con IEC - IBC e IEC firmaron un acuerdo para actualizar el acuerdo existente de IBC sobre derechos de uso y servicios para la red de fibra óptica de IBC, que se implementa en la infraestructura de IEC. El acuerdo de servicio con IEC incluye precios y arreglos actualizados y mejorados para el derecho exclusivo de IBC de desplegar fibras ópticas en la red eléctrica de IEC y otros servicios proporcionados por IEC a IBC en conexión con ellos. El acuerdo de servicio con IEC entrará en vigencia a tiempo y está sujeto a la finalización del SPA. El acuerdo de compra entró en vigor en el compromiso. El cierre de la transacción está sujeto a condiciones previas, incluidas las aprobaciones regulatorias.

Adicionalmente, Cellcom y IIF firmaron un memorando de entendimiento para la venta de la infraestructura de fibra independiente de Cellcom en áreas residenciales, a fines de 2019 para IBC (el “Memorando de venta de fibra”) por un monto de NIS 200-180 millones (sujeto a la tasa de despliegue de fibra óptica y la cantidad de hogares conectados realmente a fines de 2019 y ciertos ajustes). Se espera que los ingresos de la venta se financien en parte con préstamos de los propietarios de IBC, incluido Cellcom. El Memorando de venta de fibra no es parte de la transacción. Al finalizar la venta, el acuerdo de IRU, incluido el compromiso de Cellcom de adquirir un derecho irrevocable de usar un porcentaje de los hogares conectados a la infraestructura de fibra de IBC, se aplicará a la infraestructura adquirida de Cellcom. La transacción de venta está supeditada a que las partes firmen un acuerdo final, un acuerdo adicional con IEC, la finalización del SPA y las aprobaciones reglamentarias. No hay ninguna garantía de que las partes lleguen a un acuerdo final de que la venta se aprobará y completará, o con respecto a sus plazos o términos.

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 777.000 y 587.000 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 219.000 hogares suscriptos a los servicios de televisión de Cellcom. 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) y al 31 de diciembre de 2018, Partner proporciona este servicio a aproximadamente 106.000 hogares.

Servicios de llamadas internacionales. Al 30 de septiembre de 2018, la participación de mercado de Cellcom se estima en aproximadamente el 27%.

Servicios de telefonía fija local. En junio de 2018, el Ministerio de Comunicaciones decidió no extender la aprobación otorgada a Bezeq para el servicio de telefonía fija en el modelo de reventa como una alternativa temporal de 14 meses para el servicio de telefonía fija mayorista, y obligar a Bezeq a proporcionar el servicio de telefonía fija desde el 1 de agosto de 2018. Bezeq y Hot expresaron su voluntad de proporcionar un servicio mayorista de telefonía, pero a partir del 31 de diciembre de 2018, no se proporciona tal servicio.

Seguros (IDBD)

Clal

En agosto de 2013, el Comisionado 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.

En noviembre de 2018, IDBD realizó otra transacción de permuta con respecto al 5% de las acciones de Clal que fueron vendidas por un tercero. De conformidad con los acuerdos entre IDBD y el Comisionado (a partir de diciembre de 2018), en enero de 2019, IDBD vendió acciones de Clal, que constituyen aproximadamente el 4,5% del capital social emitido de Clal, y también concluyó una transacción de permuta, ejecutada por IDBD con una entidad financiera en mayo de 2017, con respecto al 1% del capital social emitido y pagado de Clal. Además, como parte de dichos entendimientos con el Comisionado, IDBD se ha comprometido a abstenerse, en el futuro, de realizar cualquier transacción de permuta además de las que actualmente se aplican a las acciones de Clal, como se especifica anteriormente, y de abstenerse de cualquier extensión de las transacciones de permuta actuales en relación con acciones de Clal. Además, IDBD ha informado que su directorio y management continuarán evaluando varias alternativas para la venta del control de Clal (de otro modo respecto a la venta de tramos de acciones de Clal de acuerdo con el esquema delineado por el Comisionado) a diferentes entidades, incluyendo contactando a DIC, para una evaluación de dicha venta. En diciembre de 2018, el directorio de IDBD designó un comité independiente, cuyos miembros son los directores externos y un director independiente, que tiene su cargo en él, con el propósito de formular una oferta para la venta del control en Clal a DIC, y para discutir los términos de dicha transacción (“El Comité Independiente”). Después de haber mantenido varios debates, en enero de 2019, el Comité Independiente se dirigió al Presidente del Directorio de DIC por escrito, en cuyo marco se propone a DIC que abra un proceso de negociación para la adquisición del control en Clal. Cabe mencionar que, en el marco del enfoque, IDBD no propuso ningún término para una transacción. DIC y sus órganos autorizados examinarán la solicitud, según se requiera y de conformidad con las disposiciones de la ley. La venta del control, según lo mencionado anteriormente, en la medida en que pueda ocurrir, estará sujeta a las disposiciones de la ley, a la aprobación de los organismos autorizados en IDBD (y en la medida en que sea pertinente, también a la aprobación de los organismos autorizados en DIC) y para aprobaciones regulatorias, incluida la aprobación del Comisionado. No hay certeza de que la venta del control, ya sea a un tercero y a DIC, se complete, y esto, entre otras cosas, debido a la no recepción de las aprobaciones que se requieren.

En marzo de 2019, Eduardo S. Elsztain presentó al Comisionado una solicitud de permiso de control (“solicitud”) en Clal Holdings Insurance Enterprises y en Clal Insurance (conjuntamente: “Clal Insurance”). La solicitud se refiere a las acciones de Clal Holdings Insurance Enterprises, en poder de IDBD (acciones que representan aproximadamente el 25,3% del capital accionario emitido de Clal Holdings Insurance Enterprises, de las cuales el 20,3% corresponde a través del Fideicomisario designado por el Comisionado de acuerdo con el esquema delineado), así como frente a acciones adicionales de Clal Holdings Insurance Enterprises, para IDBD, realizó transacciones de swap (como se indicó anteriormente, acciones que reflejan aproximadamente el 28,9% del capital social emitido de Clal Holdings Insurance Enterprises), en su totalidad o en parte. Cabe señalar que la solicitud se enfoca en obtener un permiso de control en Clal Insurance a través de una subsidiaria de propósito especial que establecerán las compañías controladas por Eduardo S. Elsztain, quien adquirirá, de IDBD, sus participaciones en Clal Insurance. Además, la solicitud se relaciona con otras alternativas posibles a la forma de mantener Clal Insurance, a través de IDBD o a través de DIC (que adquirirá, de IDBD, sus participaciones en Clal Insurance). No hay certeza de que la solicitud será aprobada por el Comisionado, y por lo tanto no hay certeza sobre cuál de las diversas alternativas de dicha estructura de tenencias, algunas de las cuales están sujetas a varias aprobaciones (incluidas las aprobaciones de los foros autorizados de IDBD, DIC y las compañías relevantes controladas por el accionista controlante, si es requerido), y el cumplimiento de otros requisitos financieros y regulatorios. También se debe tener en cuenta que no se han alcanzado entendimientos ni acuerdos entre IDBD y el accionista controlante y/o las compañías bajo su control.

En marzo de 2016, de acuerdo con la modificación del acuerdo de liquidación incluía disposiciones conforme a las cuales Dolphin adquirió todas las acciones de IDBD a los accionistas minoritarios, incluyendo la contraprestación recibida por los accionistas minoritarios por las acciones adquiridas, y la cancelación del compromiso de realizar las ofertas de adquisición mencionadas antes, que incluía 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.

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.

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 31 de diciembre de 2018, posee aproximadamente el 29,82% de sus acciones y una participación del 29,62% totalmente diluida. Para más información véase “Resumen—Acontecimientos recientes” en este Suplemento de Prospecto.

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 2018, Clal Insurance tiene una dotación de más de 4.600 empleados y comercializa sus productos a través de 1.897 corredores de seguro, quienes brindan un servicio de calidad y asistencia profesional a sus clientes. Al 31 de diciembre de 2018, Clal tenía un activo de NIS 196 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.

Segmento IDB Tourism (segmento discontinuado)

En agosto de 2018, 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. En noviembre de 2018, las partes firmaron la transacción y la transacción entre Israir y P.A.O.O. Holdings Ltd., el accionista controlante en la compra, que ingresó en lugar del comprador. La contraprestación, por un monto de NIS 26 millones, se pagó en su totalidad en el momento de la finalización de la transacción. A partir del momento de la finalización de la transacción, Israir y el comprador administrarán las operaciones de turismo entrantes bajo un acuerdo de control conjunto y, como resultado, Israir ha discontinuado la consolidación de esta actividad en sus estados financieros desde el momento de la finalización de la transacción.

Luego de la transacción, IDBD Tourism registró una ganancia de capital de NIS 29 millones, con respecto a su participación en la diferencia entre la contraprestación más el valor razonable de dicho saldo de inversión en turismo entrante y el valor de la inversión según los libros de Israir al 31 de diciembre de 2018. Los estados financieros consolidados de IDBD no reflejan dicha ganancia, ya que la inversión en IDBD Tourism, lo cual se informa en los estados financieros de IDBD como un activo para la venta, de acuerdo con el valor razonable de la inversión, menos los costos de venta.

Centro de Operaciones Israel³

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

Regulación y supervisión gubernamental

Comportamiento adecuado en el negocio bancario

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

Estas restricciones limitan la capacidad de IDBD y DIC y sus afiliadas de obtener préstamos de un solo banco de Israel, su capacidad para realizar inversiones cuando requieren líneas de crédito bancario, invertir en empresas que tengan préstamos pendientes de los bancos de Israel y realizar transacciones comerciales junto con los grupos que tengan tal crédito pendiente. En el período de 2013 y hasta la fecha de publicación de este Suplemento de 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 re-caracterización del grupo a los efectos de la norma

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

aplicable. Sin embargo, en los últimos años, y hasta la fecha de publicación de este Suplemento de 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, el boletín oficial de Israel publicó la Ley de Concentración:

1. De conformidad con las disposiciones de la Ley de Concentración, las estructuras piramidales para controlar a “entidades dependientes” (principalmente entidades cuyos valores han sido ofrecidos y están en manos de accionistas miembros del público) se limita a 2 capas de entidades dependientes, (donde la sociedad de la primera capa no puede incluir a una entidad dependiente que no tiene un accionista controlante). Con arreglo a las disposiciones transitorias que se sancionaron en la Ley de Concentración, las sociedades ubicadas en la tercera capa o en capas más altas ya no tendrán derecho a ejercer control sobre las sociedades dependientes a excepción de sociedades tales como las mencionadas que se encuentran ya bajo su control a la fecha de publicación de la Ley en el Boletín Oficial (de aquí en adelante, la “Fecha de Publicación”) en relación con la cual se exigirá el cese del control a más tardar en diciembre de 2017 (el “Requerimiento de 2017”). Es de destacar que en tanto y en cuanto una sociedad dependiente sea categorizada como sociedad de segunda capa con arreglo a la ley, ésta no tendrá derecho a ejercer control sobre sociedades dependientes y en tanto y en cuanto en la fecha de publicación, detente control sobre sociedades dependientes, el control detentado sobre dichas sociedades debe cesar a más tardar en diciembre de 2019 (el “Requerimiento de 2019”).

2. En la fecha de publicación de la Ley de Concentración en el Boletín Oficial, IDBD fue considerada sociedad de segunda capa, DIC fue considerada sociedad de tercera capa y las sociedades dependientes controladas por DIC fueron consideradas sociedades de cuarta y quinta capas. En mayo de 2014, el control de IDBD cambió como parte de la consumación de la composición con los acreedores en IDB Holding, y posteriormente, IDBD y DIC dejaron de ser consideradas sociedades de segunda y tercera capas, respectivamente y a dicha fecha IDBD y DIC fueron consideradas sociedades de primera y segunda capa, respectivamente.

3. En agosto de 2014, los Directorios de IDBD y de DIC resolvieron designar comités asesores (separados) para evaluar diversas alternativas para abordar las implicancias de la ley y su observación de las restricciones especificadas en la misma en relación con el control de las compañías a través de una estructura piramidal.

4. Además de lo antedicho, y debido a que algunas de las acciones y/o cambios estructurales posibles pueden haber incluido transacciones en las que los accionistas controlantes de DIC pueden haber tenido un interés personal, el directorio de DIC resolvió en marzo de 2017 autorizar al comité de auditoría a evaluar diversas alternativas para que DIC lidie con los requerimientos de la Ley de Concentración en relación con el Requerimiento de 2017 y también a la luz del Requerimiento de 2019. IDBD también informó a DIC en ese momento que IDBD también está evaluando diversas alternativas para abordar los requerimientos legales en relación con el Requerimiento de 2017 y también a la luz del Requerimiento de 2019 y, en consecuencia, el directorio de IDBD estableció un comité independiente del directorio que está compuesto por directores externos e independientes solamente (el “Comité Independiente”).

5. En mayo de 2017, el Comité Independiente de IDBD decidió que la alternativa preferida para abordar el Requerimiento de 2017 fue que en su marco IDB vendiera todas sus acciones en DIC a una sociedad designada cuya titularidad es absolutamente controlada por el accionista controlante de IDBD y DIC, el Sr. Eduardo S. Elsztain.

6. En noviembre de 2017, de conformidad con las determinaciones adoptadas por el Comité Independiente y el Comité de Auditoría de DIC, respectivamente (cada una de ellas en un examen independiente) y tras la recepción de las aprobaciones requeridas (que incluyen las aprobaciones de las autoridades regulatorias), se consumó una transacción para la venta de todas las tenencias de IDBD en DIC a Dolphin IL Ltd. (“Dolphin IL”), sociedad de capital cerrado constituida en Israel, cuya titularidad se encuentra totalmente en manos de Dolphin Netherlands B.V. (“Dolphin Netherlands”), sociedad controlada por IDBD y por el accionista controlante de DIC. En consecuencia, entre otras cosas, todas las acciones de DIC que se encontraban en poder de IDBD (106.780.853 acciones) fueron transferidas a Dolphin IL (la “Transacción”). A cambio, Dolphin IL le emitió un debenture a IDBD por la suma de NIS 1.77 mil millones (el “Debenture”), y en consecuencia, IDBD recibió un total de NIS 70 millones de manos de Dolphin IL en efectivo. Asimismo, en el marco de la concreción de la Transacción, las empresas del grupo de accionistas controlantes transfirieron 9.636.097 acciones de DIC que se encontraban en su poder a Dolphin IL. Todas esas acciones (116.416.950 acciones) fueron afectadas a una prenda a favor de IDBD y/o a favor de los tenedores de sus debentures, con derechos de preferencia de diversos grados, y están afectados a derechos reales de garantía en relación con los debentures de IDBD.

7. A la fecha de cierre de la Transacción, se considera que DIC es una sociedad de primera capa de acuerdo con la definición obrante en la Ley de Concentración en tanto Cellcom, Property and Building Corp. Ltd (“PBC”) y Elron (controladas por DIC) son consideradas sociedades de segunda capa de conformidad con el significado que les atribuye la Ley de Concentración. Por lo tanto y dado que se considera que PBC es una sociedad de segunda capa, debe cesar a más tardar en diciembre de 2019 en el control de las sociedades dependientes que se encuentran bajo su control (Gav-Yam, Ispro y Mehadrin) (en tanto y en cuanto sean sociedades dependientes).

8. A la fecha de este Suplemento de Prospecto y luego de consumar la Transacción para la venta de todas las tenencias de IDBD en DIC del modo detallado precedentemente, se considera que IDBD es una sociedad de primera capa en lo atinente a la Ley de Concentración, y ya no detenta control sobre ninguna de las “sociedades de otras capas”. Clalbit Financing Ltd. (“Clalbit Financing”), sociedad controlada por Clal Insurance Enterprises Holdings Ltd. (“Clal Insurance Holdings”) es considerada como sociedad de “otra capa” (tercera) de conformidad con la definición que se le atribuye al término en la Ley de Concentración. Por lo tanto, si Clalbit Financing siguiera siendo considerada como sociedad de “otra capa” con posterioridad al 11 de diciembre de 2019, puede suceder que se le exija a Clal Insurance Holdings nombrar un fiduciario o llevar adelante acciones en virtud de las cuales ya no se considerará que Clalbit Finance es una sociedad de otra capa.

Si se desea más información, consultar *“Reglamentación y Supervisión por parte de las Autoridades Gubernamentales—Normativa general aplicable a nuestro negocio en Israel—Ley de Concentración.”*

9. De conformidad con la Transacción, en octubre de 2018, a IDBD se le concedió una acción y una petición para que se apruebe una acción de clase que había sido instaurada ante el Tribunal de Distrito de Tel Aviv-Yafo (la “Petición”). La Petición fue instaurada por un solicitante que alegaba detentar acciones en DIC (el “Solicitante”), contra IDBD, contra Dolphin IL, contra el Sr. Eduardo S. Elsztain (el accionista controlante de IDBD y DIC) y contra el Síndico Oficial, y, en ella, al tribunal se le solicitaba que declarase que la Transacción no cumplía con lo dispuesto en la Ley de Concentración, de designar un síndico para que se haga cargo de las acciones de DIC detentadas por los demandados y para que ordene el pago de daños y perjuicios a los accionistas miembros del público en DIC en razón de que se alegó que se mantuvo la estructura piramidal en el grupo IDBD con un alcance de entre NIS 58 y 73 millones. El Peticionante alega que IDBD continúe siendo la persona controlante de DIC aún después de finalizada la Transacción y que el accionista controlante de IDBD (en su calidad de presidente del directorio y accionista controlante de DIC también) tenía un interés personal separado del interés personal de los accionistas minoritarios de DIC, en el modo en que se implementaron las disposiciones de la Ley de Concentración y que él e IDBD incumplieron el deber de buena fe y el deber de decencia hacia DIC, y además, el accionista controlante de IDBD incumplió su deber de confianza y su deber de cuidado hacia DIC, supuestamente en razón del hecho de que la decisión con respecto a la alternativa preferida para cumplir con las disposiciones de la Ley de Concentración no había sido sometida a la consideración de la asamblea general de DIC. El Solicitante agrega asimismo que los accionistas minoritarios de DIC fueron privados de su propiedad. IDBD estima, en virtud de lo dictaminado por sus asesores legales, que la probabilidad de que se rechace la Petición supera la probabilidad de que se la acepte.

10. DIC continúa evaluando diversas alternativas para enfrentar el Requerimiento de 2019. Estas alternativas pueden incluir posibles cambios estructurales en algunas de las sociedades del grupo DIC que resultan afectadas por el Requerimiento de 2019 (es decir, al nivel de la capa de DIC o al nivel de PBC o de las compañías que se encuentran bajo su control). Entre los cambios estructurales evaluados a la fecha al nivel de la capa de DIC se cuentan, entre otros, la adquisición de la participación minoritaria en PBC (en su totalidad o en parte) sea en una etapa o en varias etapas; la venta de acciones de PBC en poder de DIC a sus accionistas, y otras alternativas. DIC también está examinando diversas alternativas que se encuentran al nivel de la capa de PBC. A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, el directorio de DIC no ha tomado ninguna decisión.

11. Además, PBC ha informado a DIC que, a la fecha de este Suplemento de Prospecto, está examinando varias alternativas de estructuración posibles con respecto a cada una de sus subsidiarias en las que, con relación a cada una de las tenencias, se examinan las circunstancias y los factores relevantes. Entre las alternativas que se están examinando se encuentran la celebración de fusiones, la adquisición de una participación minoritaria, los procesos para la realización de tenencias y los pasos adicionales que se han de emprender para que la compañía destinataria de la inversión deje de ser considerada como una sociedad de tercera capa. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, PBC aún no ha adoptado ninguna decisión. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, DIC no puede estimar con certeza las fechas y el alcance de las acciones que DIC y/o PBC pueden tener la obligación de llevar a cabo con la implementación del Requerimiento de 2019.

12. IDBD, con la asistencia de sus asesores profesionales, continúa buscando un comprador para el núcleo de control de Clal Insurance Holdings (que no sea a través de la venta de acciones de Clal Insurance Holdings de acuerdo con la pauta sentada por el Comisionado a diversas partes que incluyen participar a DIC para examinar

la potencial venta. En consecuencia, el 18 de diciembre de 2018, IDBD anunció que en relación con la pauta que se le impuso y dentro del marco de los acuerdos alcanzados por IDBD (acuerdos que fueran aprobados por el directorio de IDBD) con el Comisionado, el Directorio de IDBD y su gerencia continuarán examinando diversas alternativas para la venta de Clal Insurance Holdings (que no será a través de la venta de acciones de Clal Insurance Holdings de acuerdo con la pauta) a diversas partes, entre las que se incluye a DIC. IDBD también anunció que se abstendrá en el futuro de participar en transacciones de swaps y extensivamente a transacciones de swaps actualmente vigentes en relación con las acciones de Clal.

13. En diciembre de 2018, el directorio de IDBD designó un comité independiente cuyos miembros son los directores externos y el director independiente que se desempeña en el mismo a fin de que formulen una propuesta para la venta del control de Clal Insurance Holdings a DIC y para evaluar los términos de dicha transacción. El 17 de enero de 2019, luego de diversos intercambios de ideas, el comité independiente del directorio de IDBD le propuso a DIC comenzar con las negociaciones para la adquisición de Clal Insurance Holdings. Es de destacar que IDBD no ofreció condiciones para la transacción. DIC está examinando la solicitud de IDBD. En este sentido, DIC también está examinando las implicancias de las disposiciones del Capítulo 4 de la Ley de Concentración que establece las disposiciones con respecto a la separación entre entidades no bancarias significativas y entidades financieras significativas.

14. La venta de Clal Insurance Holdings estará sujeta a la normativa y a las aprobaciones societarias y reglamentarias aplicables que incluyen la aprobación del Comisionado. No podemos asegurar que la venta de una participación de control en Clal Insurance Holdings sea a un tercero o a DIC, sea completada, a causa de no poder obtener las aprobaciones reglamentarias o antimonopolio requeridas o de otra manera.

15. Además, el 28 de marzo de 2019, el Sr. Eduardo S. Elsztain (el accionista controlante de IDBD y DIC), presentó ante el Comisionado una solicitud para una licencia de control (la “Solicitud”) en Clal Insurance Holdings y Clal Insurance Company Ltd., sociedad de capital cerrado cuyo 99,8% de sus acciones es detentado por Clal Insurance Holdings. La solicitud se relaciona con las acciones de Clal Insurance Holdings detentadas por IDBD (que constituyen aproximadamente el 25,3% del capital accionario emitido de Clal Insurance Holdings) así como las acciones adicionales de Clal Insurance Holdings, en relación con las cuales IDBD celebró transacciones de canje (*swap*) (que constituyen el 28,9% del capital accionario emitido de Clal Insurance Holdings), en forma total o parcial. Es de destacarse que la Solicitud se centra en obtener una licencia de control en Clal Insurance a través de una subsidiaria designada que ha de ser establecida por las sociedades controladas por el Sr. Eduardo S. Elsztain, quien adquirirá de IDBD sus tenencias en Clal Insurance. Además, la Solicitud se relaciona a la posibilidad de que existan formas alternativas de detentar la tenencia en Clal Insurance, a través de IDBD o a través de DIC (la que adquirirá de IDBD sus tenencias en Clal Insurance).

16. A la fecha de este Suplemento de Prospecto, no se han alcanzado arreglos o acuerdos entre IDBD y el Sr. Eduardo S. Elsztain o cualquiera de sus afiliados.

17. El 16 de abril de 2019, IDBD informó que el Comisionado dio instrucciones al fiduciario que posee las acciones de Clal para continuar actuando de conformidad con las pautas existentes, de acuerdo con todas las aprobaciones que se hayan otorgado, y cerrar la venta de acciones que representan el 5% del capital social de Clal a más tardar el 4 de mayo de 2019. El Comisionado también declaró que dicha venta no debe hacerse a través de una transacción de swap, sino a través de una transacción en la que dicho comprador no sea un afiliado de IDBD y que las acciones de Clal, como resultado, no impliquen una mayor exposición económica en IDBD y sus afiliadas en relación con Clal. Para más información véase “Resumen—Acontecimientos Recientes—Venta de acciones de Clal” en este Suplemento de Prospecto.

18. Por lo tanto, a la fecha del presente Suplemento de Prospecto, no hay certeza sobre cuál de las diversas estructuras alternativas contenidas en la Solicitud, algunas de las cuales están sujetas a varias aprobaciones y al cumplimiento de otros requisitos financieros y regulatorios, se implementarán, en su caso.

Normativa aplicable a cada una de las empresas en Israel

La presente sección complementa y actualiza el título “Normativa aplicable a cada una de las empresas en Israel” dentro del apartado “c) Descripción del negocio” de la sección “Información sobre la Emisora” del Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019.

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 31 de diciembre de 2018, Shufersal tenía aproximadamente 15.650 empleados. Al 31 de diciembre de 2018, 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 de Shufersal requieren el cumplimiento de la Orden de Licencia Comercial (Empresas que Requieren una Licencia), N° 5773-2013, que principalmente disponen que obtienen una licencia comercial para cada unidad. A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, 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 pre envasados, 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 y la influencia sobre el régimen comercial de Shufersal con sus proveedores. La Ley de Alimentos regula los acuerdos comerciales de Shufersal con sus proveedores, que están regulados en detalle, diseñados para promover la competencia en la industria de suministro de alimentos. A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, 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. El 28 de septiembre de 2014, Shufersal recibió una notificación del Comisionado sobre las áreas de demanda de las grandes tiendas de Shufersal. Las tiendas que fueron objeto de la solicitud del Comisionado conforme a la ley son 14 tiendas ubicadas en Haifa, 3 tiendas en Carmiel, 4 tiendas en Hadera y 3 tiendas en Safed. A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, no se ha requerido a Shufersal que cierre ninguna de sus tiendas.

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

(d) Disposiciones relativas a la aplicación simultánea de la Ley de Alimentos y la Ley de Defensa de la Competencia. En diciembre de 2015, el Comisionado publicó una declaración sobre la aplicación paralela de la Ley de Defensa de la Competencia y la Ley de Alimentos, mediante una enumeración de casos en los que sólo se aplicarán las disposiciones de la Ley de Alimentos y no se requerirá ninguna reglamentación adicional en virtud de la Ley de Defensa de la Competencia. A la fecha de la notificación, las operaciones de Shufersal cumplen con las disposiciones de la Ley de Alimentos. La adquisición de Clubmarket por parte de Shufersal fue aprobada por el Comisionado en 2005, y dentro de este marco, el Comisionado impuso una serie de limitaciones a las actividades de Shufersal, como por ejemplo: prohíbe a Shufersal fijar precios de productos que resultan en una pérdida que no es proporcional a su actividad y que estén dirigidos a afectar a las operaciones de los competidores del mercado; prohíbe a Shufersal celebrar acuerdos con proveedores que impongan restricciones a esos proveedores de hacer negocios con los competidores de Shufersal; y prohíbe a Shufersal tratar de influir en las condiciones comerciales entre sus proveedores y competidores. Shufersal obtuvo una exención del Comisionado, disponible hasta el 14 de octubre de 2018, en relación con la operación de la Cuarta Cadena, que es una compañía de marcas propiedad de varias cadenas de supermercados que se estableció para desarrollar bienes de consumo. La decisión del Comisionado tomó en cuenta el hecho de que la Cuarta Cadena contrató a un tercero que desarrolla productos para él bajo una marca privada y la exención estipulada permite exclusivamente estas actividades conjuntas para el desarrollo de la marca privada. Shufersal cree que la marca privada de la Cuarta Cadena aumenta la competencia al establecer una alternativa rentable a los productos de consumo de marca dominante.

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, las tiendas pueden estar expuestas a acciones en virtud de la anterior disposición temporal como las siguientes: 15 tiendas en el área de Haifa y 3 tiendas en el área de Zefat. Cabe señalar que a partir de la fecha de este informe, Shufersal no había sido requerido, bajo la disposición temporal, para cerrar ninguna de sus tiendas. Al 31 de diciembre de 2018, 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, Golan y Hot Mobile comenzaron a ofrecer servicios UMTS. Las condiciones de la licitación en virtud de la cual se concedieron licencias a Golan y Hot Mobile incluyeron una serie de beneficios y concesiones, incluidos cargos mínimamente bajos de licencia y un mecanismo para reducir a las regalías que se comprometieron a pagar por las frecuencias según la participación en el mercado del operador en el sector privado y la fijación de cronogramas extensos para cumplir con los requisitos de cobertura geográfica de la red y el derecho a utilizar servicios de migración en el país a través de redes de otros operadores celulares. La Ley de Comunicaciones obliga a otros operadores celulares proporcionar servicios de migración en el país a Golan y Hot Mobile por un período desde siete a diez años bajo determinadas condiciones. En 2011, Cellcom celebró un contrato con Golan para proporcionar servicios de migración en el país. Hot Mobile celebró un acuerdo similar de migración en el país con Pelephone y más adelante con Partner (que posteriormente fue sustituido por un acuerdo de redes conjuntas con Partner) sin la intervención del Ministerio de Comunicaciones.

Reglamentación de servicios de televisión de múltiples canales

A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, la transmisión (*streaming*) de programas de televisión por Internet no está reglamentada en Israel. Si se adoptaran las recomendaciones del comité de analizar la disposición de transmisiones comerciales y el comité solicitara que Cellcom hiciera inversiones adicionales o se impusieran reglamentaciones que no sean beneficiosas para los servicios de transmisión de Cellcom o su

capacidad para utilizar las infraestructuras de TDT, los resultados de Cellcom por los servicios de *streaming* podrían verse afectados negativamente.

Licencias de Comunicaciones de Cellcom

Cellcom tiene una licencia general para la prestación de servicios de telefonía móvil, válida hasta el 31 de enero de 2022, que establece las condiciones (incluidas obligaciones y restricciones) aplicables a sus actividades, ejecutivos y accionistas que posean determinado porcentaje de acciones de Cellcom. La licencia podría ser prorrogada por el Ministerio de Comunicaciones por períodos consecutivos de seis años, si Cellcom cumple con las disposiciones de la ley y la licencia y hace las inversiones necesarias para su servicio y su red. El Ministerio de Comunicaciones ha modificado las condiciones de la licencia en el pasado y puede modificarlas en el futuro, sin consentimiento de Cellcom y de una manera que puede limitar su capacidad para operar. La licencia dispone que Cellcom no tenga exclusividad para la prestación de servicios.

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

A la luz del cambio en 2015 en la estructura de control del IDBD, también ha cambiado la estructura de control de Cellcom, y se requiere la aprobación del Ministerio de Comunicaciones, incluso con respecto a los requisitos de participación israelí incluidos en las licencias de Cellcom, como el Sr. Eduardo S. Elsztain que no es un ciudadano de Israel. En 2017, la licencia celular de Cellcom se modificó de manera que incluye una obligación de una tenencia israelí reducida del 5% del capital emitido por Cellcom y otros medios de control, a partir del 31 de enero de 2018. Hasta la fecha anterior, Cellcom no estaba obligado a mantener la participación israelí, sujeto a ciertas condiciones. En enero de 2018, luego de recibir la aprobación del Ministerio de Comunicaciones, se firmó y completó un acuerdo entre DIC y dos compañías transferidas (como se define a continuación), en el cual se acordó un esquema que cumpliría los requisitos de tenencia israelíes (el “Esquema”). Como parte del Esquema, Koor transfirió acciones de Cellcom, que representan el 5% de su capital social emitido, a través de una transacción de préstamo, a dos compañías privadas que se constituyeron en Israel, cuyo propósito era mantener acciones de Cellcom, y que son de propiedad absoluta de dos entidades israelíes (una de las cuales se desempeña como oficial corporativo en DIC y en Cellcom; mientras que la otra se desempeña como oficial corporativo en IDBD) (las “Compañías Transferidas” o las “Entidades israelíes”). Las acciones de Cellcom transferidas, mencionadas anteriormente (las “Acciones transferidas”), se transfirieron a las Compañías Transferidas en partes iguales (es decir, el 2,5% del capital social emitido de Cellcom a cada una). A continuación se presentan los términos principales del acuerdo: A. El acuerdo permanecerá vigente desde su cierre hasta el 31 de diciembre de 2018. El acuerdo se ampliará automáticamente cada año hasta el 31 de diciembre del año siguiente, hasta la fecha de su finalización, según los términos que se especificaron en el acuerdo. B. Koor tendrá derecho a rescindir el acuerdo en cualquier momento, a su discreción, y a recibir todas o algunas de las Acciones Transferidas. Las Compañías Transferidas no tendrán derecho a transferir las Acciones Transferidas a ninguna entidad sin el consentimiento de Koor, y además, no tendrán derecho a transferir todas o algunas de las Acciones Transferidas a menos que el cesionario cumpla con la definición de “Entidad israelí” en la licencia celular. La transferencia ha sido aprobada por el Ministerio de Comunicaciones, si es necesario; y el cesionario se ha comprometido a aceptar los compromisos de las Entidades Israelíes. C. Mientras el asunto requiera de acuerdo con la licencia celular, o de acuerdo con otras licencias que Cellcom haya recibido del Ministerio de Comunicaciones, las Compañías Transferidas tendrán derecho a nombrar al 10% de los directores en Cellcom (en otras palabras, a fecha de hoy, un director). Además, las Compañías Transferidas se comprometen a votar junto con Koor todas las resoluciones que se presentarán en la asamblea general de Cellcom y, como parte de lo anterior, se comprometen a respaldar el nombramiento de directores de Cellcom cuya candidatura será propuesta por Koor. Koor y las Compañías Transferidas se considerarán “tenedores conjuntos” de las acciones de Cellcom, según se requiera de conformidad con la Ley N° 5728-1968.

Según la Ley de Telecomunicaciones, el Ministerio de Comunicaciones podría imponer a las empresas de telecomunicaciones, incluida Cellcom, sanciones económicas por incumplimiento de la licencia y la ley. El importe de la sanción se calcula como un porcentaje de los ingresos del operador y según el grado de gravedad y la medida de la infracción, podría ser significativo. En julio de 2015, Cellcom recibió (a través de una entidad de propiedad absoluta) una licencia uniforme y general para la prestación de servicios de telefonía fija (que

reemplazó la licencia anterior para proporcionar este servicio), para el período que finaliza en abril de 2026. Netvision también otorgó una licencia uniforme y general y reemplazó su licencia general para proporcionar servicios de acceso a Internet, operadores internacionales y un punto de acceso a la red para el período que finaliza en febrero de 2022. Además, una entidad, totalmente controlada por Cellcom recibió una licencia uniforme y general que reemplazó la licencia del servicio de telefonía fija, por el período que finaliza en marzo de 2026. Estas licencias pueden renovarse por un período adicional de 10 años, bajo condiciones similares a las condiciones de renovación de la licencia celular general.

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

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 2016-2018. Estas licencias incluyen condiciones similares a las de la licencia general para la prestación de servicios de telefonía celular, como se señaló anteriormente.

Según las normas que se aplican a 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 N° 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 2018, Cellcom operaba una pequeña porción de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción o exenciones aplicables y aproximadamente el 33% de los sitios celulares de Cellcom sin permisos de construcción dependiendo de una exención del requisito de obtener un permiso de construcción, principalmente para radio dispositivos de acceso.

En 2010, la Corte Suprema emitió una Orden Temporal a solicitud del Procurador General del gobierno, mediante la cual se prohibió a Cellcom, Partner y Pelphone proceder con la construcción de estas instalaciones sobre la base de la exención. A la fecha del presente Suplemento de Prospecto, 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 2015, Cellcom había celebrado aproximadamente 400 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 2018, Cellcom está sujeta a 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 los 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, se deliberó en el Parlamento del 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. 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 NIS 15 millones, en comparación con los NIS 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.

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 prescrito por las Normas del Fondo de Previsión, mientras que IDBH sea accionista mayoritaria de las entidades institucionales. La autorización determina las condiciones e impone restricciones a la capacidad de una entidad holding de imponer gravámenes sobre el patrimonio neto de las entidades institucionales que posee IDBD. Los anteriores accionistas controladores también tenían la obligación, siempre que existieran gravámenes sobre su participación en el capital de IDBH, de garantizar que Clal Insurance Enterprises 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 financiamiento del terrorismo), que entró en vigor 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 financiamiento de riesgos terroristas (la “Circular de Gestión de Riesgos de Lavado de Activos”), que extiende e impone obligaciones adicionales a las entidades institucionales que no están incluidas en la Ley de Lavado de Activos Orden. La Circular de Gestión del Riesgo de Blanqueo de Capitales.

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 financiamiento 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 financiamiento 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 financiamiento del terrorismo en el organismo institucional; Implementación de medidas para reducir el riesgo de lavado de dinero y la financiamiento 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.

Inversión en IDBD y DIC

Al 31 de diciembre de 2018, la participación indirecta de IRSA en IDBD era del 100% de su capital social y en DIC, del 77,92% de su capital social.

Procedimientos legales

A continuación, se encuentra una descripción de ciertos procedimientos legales sustanciales en los que IRSA es parte. IRSA no es parte de ningún litigio o arbitraje significativo y no tenemos conocimiento de ningún litigio o

reclamo significativo que se encuentre en trámite o sea inminente contra IRSA fuera de lo descrito a continuación.

Centro de Operaciones Argentina⁴

A continuación, se encuentra una descripción de ciertos procedimientos judiciales significativos en los que IRSA e IRSA PC son parte. IRSA e IRSA PC no se encuentran involucrados en ningún otro procedimiento litigioso o de arbitraje sustancial y no tienen conocimiento de otros procedimientos litigiosos o reclamos significativos pendientes o inminentes en su contra o en contra de sus nuestras subsidiarias. Sin perjuicio de ello, IRSA e IRSA PC podrían verse involucradas en otros litigios derivados del curso ordinario de nuestros negocios.

Puerto Retiro

El 18 de noviembre de 1997, como consecuencia de la adquisición de IRSA PC de su subsidiaria Inversora Bolívar S.A., IRSA PC adquirió indirectamente el 35,2% del capital social de Puerto Retiro. Inversora Bolívar había comprado dichas acciones ordinarias de Puerto Retiro a Redona Investments Ltd. N.V. en 1996. En 1999, a través de Inversora Bolívar, IRSA PC aumentó su participación en Puerto Retiro al 50,0% de su capital social. El 18 de abril de 2000, Puerto Retiro S.A. fue notificada de una presentación del gobierno 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 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

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

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 también fue rechazado. El 8 de abril de 2019, Puerto Retiro presentó un recurso ante la Corte Suprema de Justicia, 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 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.

Arcos del Gourmet

IRSA PC 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 adquiriera 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 11 de 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 PC fue notificada de que la AABE, a través de la Resolución N° 170/2014, revocó el contrato de concesión otorgado a favor de la subsidiaria de IRSA PC, es decir Arcos del Gourmet S.A. El 2 de junio de 2015, IRSA PC presentó ante la AABE un pedido de nulidad de la notificación recibida por IRSA PC, por no haberse cumplido procedimientos formales requeridos bajo la ley argentina. Asimismo, IRSA PC interpuso un recurso administrativo solicitando el rechazo de la revocación del contrato de concesión y un juicio para que se declarara la nulidad de la Resolución N° 170/2014. Este juicio se encuentra actualmente en trámite. IRSA PC 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 Suplemento de Prospecto, el centro comercial “Distrito Arcos” continúa funcionando normalmente.

Buenos Aires Design

Emprendimiento Recoleta 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 PC 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 PC 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 PC 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 anotar 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. N° 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. El 6 de diciembre de 2018, ERSA entregó al GCBA el inmueble donde operaba “Buenos Aires Design”. 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. N° 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 PC por un monto total de Ps.3,7 millones, más un monto agregado, estimado en forma provisoria, de Ps.0,9 millones para honorarios legales e intereses. La principal controversia versa sobre el impuesto a las ganancias adeudado por derechos de admisión. En la primera instancia, la AFIP solicitó una inhibición general. El 29 de noviembre de 2006, el Tribunal Federal emitió una orden en sustitución de dicha orden de inhibición ordenando un embargo sobre la parcela ubicada en el barrio de Caballito, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, donde IRSA PC planea desarrollar un centro comercial. El 30 de junio de 2011, el predio fue objeto de embargo por Ps.36,8 millones por decisión judicial. El 12 de diciembre de 2012, el embargo fue levantado y acreditado en el expediente correspondiente en febrero de 2013.

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

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

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

Luego de resolverse ciertos aspectos de la oferta mediante un procedimiento arbitral iniciado por Dolphin Fund Ltd. y ETH, el 24 de septiembre de 2015, el árbitro competente resolvió que: (i) Dolphin Netherlands B.V. e IFISA (sociedad vinculada con la sociedad) estaban autorizadas a actuar como parte compradora en el proceso BMBY, y ETH debía vender todas las acciones de IDBD en su poder (92.665.926 acciones) al precio de 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 preñar a favor de los síndicos las acciones que anteriormente habían sido preñadas a favor de ellos por la parte vendedora.

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

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

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

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*” del Prospecto.

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

Por otra parte, en junio de 2015, se presentó una solicitud para que un tribunal israelí aprobase el inicio de una acción colectiva en contra de IDBD, los directores de IDBD (algunos de los cuales son también directores de la Compañía), Dolphin Fund Ltd. y C.A.A Extra Holdings Ltd. La citada solicitud fue presentada por ciertos individuos que alegan que los accionistas y el directorio de IDBD actuaron de manera concertada para frustrar la venta de las acciones de Clal a JT Capital Fund. Los solicitantes sostienen que dicho actuar les provocó daños y perjuicios significativos pues, conforme al acuerdo de 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, los solicitantes alegaron 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 está programada para el 28 de noviembre de 2019.

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 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.

Demanda colectiva contra IDBD en relación con la venta de DIC

El 3 de octubre de 2018, IDBD recibió una acción y una moción para aprobarla como acción colectiva presentada ante el Tribunal de Distrito en Tel Aviv Yafo (conjuntamente, la “Moción” a los fines del presente apartado). La Moción fue iniciada por un solicitante que alegaba tener acciones en DIC (el “Solicitante”) contra IDBD, contra Dolphin IL, contra el Sr. Eduardo S. Elsztain, el accionista mayoritario de IDBD (la “Persona Controlante”), quien se desempeña como presidente del Directorio de IDBD y DIC; contra los directores de IDBD que tienen interés en la Persona Controlante; y contra el Receptor Oficial del estado de Israel. El Solicitante persigue una orden judicial para anular la venta de acciones de DIC a Dolphin y designar un fideicomisario para mantener esas acciones mientras la acción está pendiente. El solicitante alega que la venta no cumplió con las disposiciones de la Ley de Concentración, además, el demandante está solicitando una orden de pago de daños monetarios a los accionistas de DIC de entre NIS 48 y 73 millones.

La principal acusación es que IDBD continúa siendo la persona controladora en DIC incluso después de la finalización de la venta de las acciones de DIC a Dolphin IL y que IDBD sigue siendo el accionista controlador de DIC y ese es el accionista controlador Sr. Elsztain (en su capacidad como presidente del Directorio y persona controlante de DIC también), tenía un interés personal separado del interés de los accionistas minoritarios en DIC, y que él y IDBD incumplieron el deber de buena fe y el deber de cuidado hacia DIC, supuestamente,

debido al hecho de que la decisión sobre la alternativa preferida para cumplir con las disposiciones de la Ley de Concentración no se presentó ante la junta de accionistas de DIC. El Solicitante alega además la privación de los accionistas minoritarios en DIC.

Tenemos la intención de defender vigorosamente esta Moción ya que entendemos que la venta de las participaciones en las acciones de DIC por parte de IDBD a Dolphin IL, IDBD cumple con las disposiciones de la Ley de Concentración.

Acciones de clase contra DIC con respecto a la salida de las acciones de DIC de los índices

El 2 de octubre de 2018, la DIC recibió una acción y una moción para aprobarla como acción colectiva, que se había presentado ante el Tribunal de Distrito de Tel Aviv-Yafo (conjuntamente, la “Moción” a los fines del presente apartado) contra la DIC, contra el Sr. Eduardo S. Elsztain, contra los directores de DIC que tienen un interés en la persona controlante de DIC, y contra los directores y funcionarios adicionales de DIC, en relación con la salida de la participación de DIC el 1 de febrero de 2018 de sus índices TA 90 y TA 125 del TASE, a partir del cual se había negociado en la Bolsa de Valores de Tel Aviv hasta esa fecha (los “Índices”) por un solicitante que alegaba haber tenido acciones de DIC antes del 1 de febrero de 2018 y posteriormente.

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

Se solicita al Tribunal, entre otras cosas, que apruebe la acción como una acción de clase y que solicite a los demandados que compensen a los miembros del grupo de acuerdo con el daño causado estimado en aproximadamente NIS 17.6 millones. DIC sostiene que tales alegatos son infundados y defenderán vigorosamente esta moción.

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 31 de diciembre de 2018
IDBD	-
DIC	37 ⁽³⁾
Shufersal ⁽¹⁾	15,650
Cellcom	3,392
Elron	12
Epsilon	51
IDBD Tourism	649
Modiin	1
PBC ⁽²⁾	642 ⁽²⁾

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

INFORMACIÓN ADICIONAL

a) Controles de cambio.

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	43,7700	39,7100	41,4158	43,2500
Abril de 2019	45,8700	41,5200	43,1629	44,0500

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.

Para obtener una descripción de los controles de cambio, véase la sección “*Información Adicional- c) Controles de Cambio*” en el Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019.

b) Carga tributaria.

Para obtener una descripción sobre carga tributaria, véase la sección “*Información Adicional- d) Carga Tributaria*” en el Prospecto de fecha 29 de marzo de 2019.

c) Documentos a disposición.

El presente Suplemento de Prospecto y el Prospecto (incluyendo los estados contables que se mencionan en este último) se encuentran a disposición del público inversor en nuestras oficinas en Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD), Ciudad Autónoma de Buenos Aires (C1066AAB), los días hábiles de 10:00 a 17:00 horas y en nuestra página web www.irsa.com.ar. También están disponibles en las oficinas de los Colocadores (BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. Tucumán 1, piso 19 “A”, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; Banco Hipotecario S.A., Reconquista 151, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U., Tte. Gral. Juan Domingo Perón 407, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, Banco Santander Río S.A., Bartolomé Mitre 480, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A., Cecilia Grierson 355, Dique 4, Puerto Madero, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, Banco de la Provincia de Buenos Aires, San Martín 108, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina; Balanz Capital Valores S.A.U, Av. Corrientes 316, piso 3, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; Puente Hnos. S.A., Tucumán 1, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina; y SBS Trading S.A., Av.

Eduardo Madero 900, Piso 11, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina), en la página web de los mercados donde estén listadas o se negocien las Obligaciones Negociables Clase I (entre ellos, sin limitación, www.bolsar.com.ar en el caso de ByMA y la Página Web del MAE) y en la Página Web de la CNV, bajo el ítem “*Empresas*”.

Emisor

IRSA Inversiones y Representaciones Sociedad Anónima
Bolívar 108, 1° piso (C1066AAD)
(C1066AAB) Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina

Colocadores

BACS Banco de Crédito y Securitización S.A. Tucumán 1 piso 19 "A", Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	Banco Hipotecario S.A. Reconquista 151, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.U. Tte. Gral. Juan Domingo Perón 407, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	Banco Santander Río S.A. Bartolomé Mitre 480, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. Cecilia Grierson 355, Dique 4, Puerto Madero, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina
Banco de la Provincia de Buenos Aires San Martín 108, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	Balanz Capital Valores S.A.U. Av. Corrientes 316, Piso 3, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	Puente Hnos. S.A. Tucumán 1 piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	SBS Trading S.A. Av. Eduardo Madero 900, Piso 11, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina	

Asesores Legales del Emisor

Zang, Bergel & Viñes
Florida 537, piso 18 Galería Jardín
(C1005AAK), Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Argentina

Asesores Legales de los Colocadores

Salaverri, Burgio & Wetzler Malbrán
Av. Del Libertador 602, piso 3
(C1001ABT), Ciudad Autónoma de Buenos Aires
Argentina

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 2 de mayo de 2019.